

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA ÚČETNICTVÍ

Analýza financování způsobů pořízení dlouhodobého majetku
Analysis of Financing Ways of Long – term Assets Acquisition

Student: Markéta Dorociaková
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Lenka Halouzková, Ph.D.

Ostrava 2010

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.

V Ostravě 7.5.2010

Obsah

1.	Úvod.....	3
2.	Charakteristika dlouhodobého majetku a zdrojů jeho financování	4
2.1	Dlouhodobý majetek z účetního hlediska	4
2.1.1	Oceňování dlouhodobého majetku z účetního hlediska.....	5
2.1.2	Účetní odpisy dlouhodobého majetku	6
2.2	Dlouhodobý majetek z daňového hlediska.....	7
2.2.1	Oceňování dlouhodobého majetku z daňového hlediska.....	8
2.2.2	Daňové odpisy dlouhodobého majetku.....	8
2.3	Způsoby pořízení dlouhodobého majetku	10
2.4	Zdroje financování dlouhodobého majetku.....	12
2.4.1	Financování prostřednictvím nerozděleného zisku	13
2.4.2	Financování prostřednictvím bankovního úvěru	14
2.4.3	Financování prostřednictvím leasingu	16
3.	Metody hodnocení investic	19
3.1	Finanční analýza	20
3.1.1	Poměrové ukazatele	21
3.2	Metody hodnocení ekonomické efektivnosti	23
3.3	Náklady kapitálu	24
3.3.1	Náklady na vlastní kapitál	24
3.3.2	Náklady na cizí kapitál.....	24
3.3.3	Průměrné náklady na kapitál	25
3.4	Metoda diskontovaných výdajů.....	25
4.	Analýza efektivnosti způsobů financování investice.....	26
4.1	Charakteristika společnosti	26
4.1.1	Popis pořizované investice	28
4.2	Ekonomická situace podniku.....	29
4.2.1	Analýza absolutních ukazatelů	30
4.2.2	Poměrová analýza	32
4.2.3	Celkové hodnocení společnosti	34
4.3	Výpočet základních parametrů pro metodu diskontovaných výdajů.....	35
4.3.1	Výpočet daňových odpisů	35
4.3.2	Stanovení nákladu kapitálu	38
4.3.3	Diskontní faktor.....	41

4.4	Analýza financování pořízení majetku ze zisku	41
4.5	Analýza financování pořízení majetku bankovním úvěrem.....	43
4.6	Analýza pořízení majetku prostřednictvím leasingového financování.....	46
4.7	Srovnání výhodnosti zdrojů financování pořízení majetku	47
5.	Závěr	48
	Seznam použité literatury.....	50
	Seznam zkratk	
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	

1. Úvod

„Finanční tíseň vyplývající z útlumu podnikání má akcelerační charakter: znesnadňuje nám život dnes, ale ještě silněji působí do budoucna. Dnes nám brání dostatečně investovat a tím ohrožuje rozsah zítřejšího podnikání. Zítřejší tíseň proto bude ještě horší. Má-li podnik dlouhodobě přežít a rozvíjet se, je třeba, jak to okamžitá finanční situace podniku dovolí, zvýšit míru investování a snažit se tak urychleně nahradit omezení, k nimž došlo ve“ špatných časech“¹

Jak vyplývá už z citátu, investiční činnost má pro podnik strategický význam, úzce souvisí s rozvojem a konkurenceschopností podniku. Rozhodnutí o realizaci investice (např. pořízení dlouhodobého majetku) s sebou přináší otázku volby optimálního zdroje financování. V praxi se nejčastěji rozhoduje mezi financováním z nerozděleného zisku, prostřednictvím bankovního úvěru, nebo využitím leasingového financování aj.

Cílem mé bakalářské práce je analýza výhodnosti vybraných způsobů financování pořízení dlouhodobého majetku. Bakalářská práce je rozdělena do několika částí. První část práce je zaměřena na charakteristiku dlouhodobého majetku a zdrojů jeho financování, stručně jsou zmíněny výhody a nevýhody jednotlivých zdrojů financování. V druhé části bakalářské práce jsou popsány metody hodnocení efektivnosti investic z hlediska přístupu k faktoru času. Dále jsou vysvětleny pojmy nákladů kapitálu, které jsou v rámci praktické části práce nutné pro výpočet diskontního faktoru při použití metody diskontovaných výdajů pro hodnocení výhodnosti financování konkrétní investice různými zdroji.

Praktická část bakalářské práce specifikuje podnik, ve kterém byla realizována konkrétní investice ve formě pořízení dlouhodobého aktiva. Investice je rozvojového typu, tj. jedná se o rozšíření nabízených služeb. Dále následuje analýza výhodnosti 3 různých forem financování: bankovní úvěr, leasingové financování a financování prostřednictvím nerozděleného zisku. K hodnocení je použita metoda diskontovaných výdajů.

¹ [4] KOVANICOVÁ, D.; KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví. díl III, Finanční řízení rozvoje podniku*. Praha: POLYGON, 1997. 229 s. IBSN 80-85967-58-8., str. 136

2. Charakteristika dlouhodobého majetku a zdrojů jeho financování

Majetek využívaný k podnikatelské činnosti, lze rozdělit do dvou základních skupin na majetek krátkodobý a dlouhodobý. Zatímco krátkodobý majetek je spotřebován jednorázově nebo maximálně do jednoho roku, dlouhodobý majetek tvoří složky majetku, které slouží k činnosti podniku dlouhodobě (obvykle více než jeden rok).

Dlouhodobý majetek se během používání nespotřebovává najednou, ale postupně se opotřebovává. Z tohoto důvodu není obvykle možné zahrnout celou vstupní cenu majetku do nákladů v jediném účetním a zdaňovacím období, ale vstupní cena se přenáší do nákladů postupně ve více obdobích prostřednictvím odpisů. Pohled na vymezení pojmu dlouhodobého majetku a problematiku jeho odpisů je různý z účetního a daňového hlediska.

2.1 Dlouhodobý majetek z účetního hlediska

Dlouhodobý majetek je obecně upraven zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZÚ“) a dále je přesněji vymezen vyhláškou č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví (dále jen „vyhláška 500/2002 Sb.“). Dlouhodobým majetkem se dle §19 odst. 7 ZÚ rozumí takový majetek, jehož doba použitelnosti je delší než jeden rok. Dle vyhlášky 500/2002 Sb. se dlouhodobý majetek z účetního hlediska člení na tři skupiny:

- dlouhodobý nehmotný majetek,
- dlouhodobý hmotný majetek,
- dlouhodobý finanční majetek.

Z účetního hlediska platí, že pokud není majetek automaticky dlouhodobým majetkem bez ohledu na výši ocenění (pozemky, stavby, goodwill), stanoví si účetní jednotka v interních směrnících sama limit vstupní ceny pro zařazení do skupiny dlouhodobého majetku.

Tab. 2.1 Rozdělení dlouhodobého majetku dle účetní legislativy

Dlouhodobý majetek dle vyhlášky 500/2002 Sb.	Bez ohledu na výši ocenění	Bez ohledu na výši ocenění a dobu použitelnosti	Od výše ocenění určené ÚJ a dobou použitelnosti delší než jeden rok
Dlouhodobý nehmotný majetek § 6 vyhl. 500/2002 Sb.	Goodwill	Emisní povolenky a preferenční limity	Zřizovací výdaje, software, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, ocenitelná práva, technické zhodnocení ²
Dlouhodobý hmotný majetek § 7 vyhl. 500/2002 Sb.	Pozemky, předměty z drahých kovů, ložiska nevyhrazeného nerostu, umělecká díla, která nejsou součástí stavby, sbírky a movité kulturní památky	Stavby, otevírky nových lomů, pískoven a hlinišť, technické rekultivace, byty a nebytové prostory	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí se samostatně technicko-ekonomickým určením, dospělá zvířata a jejich skupiny
Dlouhodobý finanční majetek § 8 vyhl. 500/2002 Sb.	Finanční majetek, který má ÚJ záměr držet po dobu delší než jeden rok		
	podíly v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem, dluhové cenné papíry, poskytnuté dlouhodobé půjčky a úvěry		

Zdroj: vlastní zpracování za použití vyhlášky 500/2002 Sb.

2.1.1 Oceňování dlouhodobého majetku z účetního hlediska

Správné určení hodnoty majetku je důležité pro výpočet účetních a daňových odpisů. Oceňování majetku z účetního hlediska upravuje § 24 -27 ZÚ. Tato ustanovení dále rozvádí § 47 vyhlášky č.500/2002 Sb., kde jsou vymezeny náklady, které v souvislosti s pořízením dlouhodobého majetku vstupují do pořizovací ceny. Dle § 25 ZÚ lze k ocenění dlouhodobého majetku použít tři typy cen:

- **Pořizovací cena** – tato cena se použije pro ocenění dlouhodobého majetku pořízeného úplatně. Pořizovací cenou se dle §25 odst. 4 ZÚ rozumí cena, za kterou byl majetek pořízen a náklady s jeho pořízením související,
- **Vlastní náklady** – tímto způsobem se oceňuje dlouhodobý majetek pořízený vlastní činností. Jedná se o přímé a nepřímé náklady na výrobu nebo jinou činnost,
- **Reprodukční pořizovací cena** – je cena, za kterou by byl majetek pořízen v době, kdy se o něm účtuje. Takto se oceňuje dlouhodobý majetek pořizovaný bezúplatně (dary), inventarizační přebytky, a tehdy pokud není cena známa a musí se stanovit odborným odhadem.

² Od částky stanovené zákonem o dani z příjmů

2.1.2 Účetní odpisy dlouhodobého majetku

Účetní odpisy dlouhodobého majetku jsou upraveny v ZÚ a dále vyhláškou č. 500/2002 Sb. Účelem účetních odpisů je vyjádření trvalého snížení hodnoty dlouhodobého majetku. Toto vyjádření musí odpovídat skutečné míře opotřebení majetku.³

Majetkem, který lze odepisovat je dlouhodobý nehmotný majetek a dlouhodobý majetek hmotný, který není z odepisování vyloučen dle § 28 ZÚ a § 56 vyhlášky č. 500/2002 Sb. ÚJ si vytvoří odpisový plán, v kterém uvede metodu odepisování a případně dobu odepisování. Doba odepisování je dle § 6 vyhlášky č. 500/2002 Sb. určena jen pro goodwill, zřizovací výdaje a oceňovací rozdíl k nabytému majetku, u ostatních složek majetku není doba účetního odepisování omezena. Majetek se odpisuje jen do výše jeho ocenění v účetnictví. Pro účetní odepisování připadají v úvahu dvě základní metody⁴:

1. Metoda časová: jedná se o odepisování v závislosti na délce používání majetku, člení se na tři varianty, kterými se zohledňuje způsob, jakým dochází k opotřebení majetku.

- *rovnoměrné účetní odpisy* - rovnoměrné opotřebování po celou dobu používání,
- *zrychlené účetní odpisy* - ztráta hodnoty především v prvních letech odepisování,
- *zpomalené účetní odpisy* - ztráta hodnoty především na konci životnosti majetku.

2. Metoda výkonová: používá se u majetku, u kterého je jeho opotřebení závislé na intenzitě využití.

Účetní odpisy se zahajují od počátku měsíce následujícího po měsíci, kdy se majetek účetně stal dlouhodobým majetkem dle § 6 odst. 8 a § 7 odst. 11 vyhlášky č. 500/2002 Sb. Obecně je tomu tak po uvedení majetku do stavu způsobilého k užívání. Při účtování účetních odpisů se postupuje zejména podle českého účetního standardu (dále jen „ČÚS“) pro podnikatele č. 013 – Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek (dále jen „DNM“ a „DHM“).

³ [9] VALOUCH, P. *Účetní a daňové odpisy 2009*. Praha: Grada Publishing, 2009. 136 s. ISBN 978-80-247-2825-4. str.35

⁴ [9] VALOUCH, P. *Účetní a daňové odpisy 2009*, Praha: Grada Publishing, 2009. 136 s. ISBN 978-80-247-2825-4. str. 41

Tab. 2.2: Účtování účetních odpisů

	MD	D
Odpisy (s výjimkou záporného goodwillu a oceňovacího rozdílu)	55 - Odpisy, rezervy, komplexní náklady příštích období a opravné položky provozních nákladů	07 - Oprávky k DNM 08 - Oprávky k DHM
Odpisy záporného goodwillu	07 - Oprávky k DNM	64 - Jiné provozní výnosy
Odpisy aktivního oceňovacího rozdílu k nabytému majetku	55 - Odpisy, rezervy, komplexní náklady příštích období a opravné položky provozních nákladů	09 - Opravné položky k DM
Odpisy záporného oceňovacího rozdílu k nabytému majetku	09 - Opravné položky k DM	64 - Jiné provozní výnosy

Zdroj: vlastní zpracování za použití ČÚS č. 013

Na účtu opravek se postupně kumulují odpisy za jednotlivá léta odepisování. Odečtením částky opravek od původní (brutto) hodnoty majetku získáme čistou (netto) hodnotu majetku. Když je výše opravek rovna brutto hodnotě majetku a netto hodnota (zůstatková cena) je rovna nule, majetek je vyřazen z účetní evidence⁵

2.2 Dlouhodobý majetek z daňového hlediska

Dlouhodobý majetek je z daňového hlediska upraven zákonem § 26 až 32a ZDP a to v souvislosti s daňovými odpisy, je zde ale označován jen jako hmotný a nehmotný majetek. Na rozdíl od ZÚ a vyhlášky č.500/2002 Sb. stanovuje pro některé složky majetku finanční limit.

Hmotný majetek dle §26 ZDP :

- samostatné movité věci, případně soubory movitých věcí se samostatným technicko-ekonomickým určením, jejichž vstupní cena je vyšší než 40 000Kč a mají provozně technické funkce delší než jeden rok,
- budovy, domy a byty nebo nebytové prostory,
- dospělá zvířata a jejich skupiny, jejichž vstupní cena je vyšší než 40 000 Kč,
- jiný majetek vymezený v § 26 odst.3 ZDP.

⁵ [9] VALOUCH, P. *Účetní a daňové odpisy 2009.*, Praha: Grada Publishing, 2009. 136 s. ISBN 978-80-247-2825-4. str.42

Nehmotný majetek dle § 32a ZDP

- zřizovací výdaje,
- nehmotné výsledky výzkumu a vývoje,
- software,
- ocenitelná práva,
- jiný majetek, který je veden v účetnictví jako nehmotný majetek vymezený v ZÚ a:
 1. byl nabyt úplatně, vkladem, přeměnou, darováním, zděděním nebo byl vytvořen vlastní činností
 2. vstupní cena je vyšší než 60 000 Kč
 3. doba použitelnosti je delší než jeden rok.

2.2.1 Oceňování dlouhodobého majetku z daňového hlediska

Dlouhodobý majetek je z daňového hlediska upraven v § 29 ZDP, podle kterého se vstupní cenou hmotného majetku rozumí: ⁶

- Pořizovací cena, je – li pořízen úplatně,
- Vlastní náklady, je- li pořízen nebo vyroben ve vlastní režii,
- Hodnota nesplacené pohledávky zajištěné převodem práva,
- Reprodukční pořizovací cena v ostatních případech zjištěná podle zvláštního právního předpisu (Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů, dále jen předpis o oceňování majetku),
- Při nabytí majetku zděděním nebo darováním cena stanovená dle předpisu o oceňování majetku.

2.2.2 Daňové odpisy dlouhodobého majetku

Odpisováním se pro účely ZDP rozumí zahrnování odpisů z hmotného majetku evidovaného u poplatníka, který se vztahuje k zajištění zdanitelného příjmu, do výdajů (nákladů) k zajištění tohoto příjmu. Odpisování lze zahájit po uvedení pořizované věci do

⁶ Zdroj : § 29 ZDP

stavu způsobilého k obvyklému užívání, kterým se rozumí dokončení věci a splnění technických funkcí a povinností stanovených zvláštními právními předpisy k užívání.⁷

Daňové odpisy nejsou předmětem účtování, mimoúčetně se o ně upravuje vykazovaný zisk. Odpisovat lze hmotný i nehmotný majetek, který není z odepisování vyloučen. Majetek vyloučený z odepisování je uveden v § 27 ZDP.

- **Daňové odpisy hmotného majetku**

Postup při odepisování hmotného majetku je vymezen v §30 - 30 ZDP. V prvním roce odepisování je hmotný majetek zařazen do příslušné odpisové skupiny dle přílohy č.1 ZDP. § 30 odst. 1 ZDP vymezuje šest odpisových skupin a přiřazuje jim minimální dobu odepisování.

Tab. 2.3

Odpisová skupina	Doba odepisování
1	3 roky
2	5 let
3	10 let
4	20 let
5	30 let
6	50 let

Zdroj: § 30 odst. 1 ZDP

V rámci novely zákona o daních z příjmů č. 216/2009 Sb. bylo pro první vlastníky majetku schváleno zkrácení doby odepisování v 1. a 2. skupině u majetku pořízeného v období od 1. ledna 2009 do 30. června 2010 - v 1. odpisové skupině jde o snížení ze 3 let na 1 rok, ve 2. odpisové skupině z 5 let na 2 roky. Jde o rovnoměrné odepisování s tím, že první rok se odepíše 60 procent pořizovací ceny a druhý rok zbylých 40 procent. Pro zajištění rovnocenných podmínek je provedena odpovídající úprava doby nájmu i u pořízení majetku formou finančního leasingu. Mimořádné odpisy umožňují podniku rychleji zahrnout cenu pořízeného majetku do nákladů a získat tak prostředky pro další rozvoj.⁸

⁷ Zdroj: § 26 odst. 5 ZDP

⁸ Novela zákona o daních z příjmů č. 216/2009 Sb.

Pro vlastní výpočet daňových odpisů hmotného majetku lze využít:

1. rovnoměrné daňové odpisy (§31 ZDP),
2. zrychlené daňové odpisy (§32 ZDP).

Zvolený způsob odepisování již nelze měnit, ale daňové odpisování lze kdykoliv přerušit.

- **Daňové odpisy nehmotného majetku**

Nehmotný majetek, který lze odpisovat je definován v § 32a ZDP. Nehmotný majetek se odpisuje rovnoměrně bez přerušení a to po dobu určenou v § 32a ZDP.

Tab. 2.4

audiovizuální dílo	18 měsíců
software a nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	36 měsíců
zřizovací výdaje	60 měsíců
ostatní nehmotný majetek	72 měsíců

Zdroj: § 32a ZDP.

Nehmotný majetek může kromě vlastníka odpisovat i poplatník, který k němu nabyt právo užívání za úplatu, v tomto případě se roční odpis stanoví jako podíl vstupní ceny a doby sjednané smlouvou.

2.3 Způsoby pořízení dlouhodobého majetku

Pořizování dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku se uskutečňuje zejména koupí, vytvořením vlastní činností, nabytím práv k výsledkům duševní tvořivé činnosti, bezúplatným převodem (darováním), vkladem dlouhodobého majetku od jiné osoby, převodem podle právních předpisů nebo převodem z osobního užívání do podnikání.⁹

Tab. 2.4 Způsoby pořízení dlouhodobého majetku

1. Dodavatelský způsob

	MD	D
Dodavatelská faktura	04 – Nedokončený DNM a DHM a pořizovaný FM	32 – Závazky (krátkodobé)
Zařazení majetku do užívání	01 – DNM 02 – DHM 03 – neodepisovaný DHM	04 – Nedokončený DNM a DHM a pořizovaný FM

⁹ Čl. 5.1. ČÚS č. 013

2.Vlastní činnost –aktivace

	MD	D
Vnitropodniková faktura – vlastní náklady a služby související s pořízením	04 – Nedokončený DNM a DHM a pořizovaný FM	62- Aktivace
Zařazení majetku do užívání	01 – DNM 02 – DHM 03 – neodepisovaný DHM	04 – Nedokončený DNM a DHM a pořizovaný FM

3.Bezúplatné nabytí majetku darováním

	MD	D
Bezúplatné nabytí majetku darováním	01 – DNM 02 – DHM 03 – Neodepisovaný DHM	41 – Základní kapitál a kapitálové fondy

4.Vkladem

	MD	D
Vklad	01 – DNM 02 – DHM 03 – Neodepisovaný DHM	41 – Základní kapitál a kapitálové fondy

5. Pořízení majetku z dotace

	MD	D
Předpis dotace	34 – Zúčtování daní a dotací	04 – Nedokončený DNM a DHM a pořizovaný FM
Příjem dotace	22 – Účty v bankách	34 – Zúčtování daní a dotací
Dodavatelská faktura	04 – Nedokončený DNM a DHM a pořizovaný FM	32 – Závazky (krátkodobé)
Zařazení majetku do užívání	01 – DNM 02 – DHM 03 – Neodepisovaný DHM	04 – Nedokončený DNM a DHM a pořizovaný FM
<p>Pokud je na majetek poskytnuta dotace 100%, nelze zaúčtovat zařazení majetku do užívání na účty 01, 02, ale zachytíme ho v podrozvahové evidenci – účty ve skupině 75</p> <p>Pokud je na majetek poskytnuta dotace nižší než činí pořizovací cena, na příslušný majetkový účet zaúčtujeme pouze rozdíl mezi dotací a pořizovací cenou 01, 02 / 04</p> <p>Na podrozvahových účtech se účtuje bez souvztažného zápisu, zůstatky těchto účtů se neuvádějí v rozvaze.</p>		

6. Přeražení z osobního užívání do podnikání

	MD	D
Přeražení majetku (Pouze u podnikatelů fyzických osob, které vedou účetnictví)	01 – DNM 02 – DHM 03 – Neodepisovaný DHM	49 – Individuální podnikatel

Zdroj: vlastní zpracování podle ČÚS č. 013 a [5] MRKOSOVÁ J. ÚČETNICTVÍ 2009, učebnice pro SŠ a VOŠ. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-2368-3.

2.4 Zdroje financování dlouhodobého majetku

Financování pořízení, obnovy a rozšíření dlouhodobého majetku se označuje jako dlouhodobé financování, nebo také financování investic. Rozhodnutí o realizaci investice s sebou přináší otázku volby optimálního zdroje financování. Při rozhodování jakým způsobem bude financována investice nebo nákup musí být hlavním cílem zachování likvidity firmy. Dlouhodobé financování by mělo sledovat tyto cíle: ¹⁰

1. zajistit ekonomicky zdůvodněnou výši kapitálu na podnikové investice,
2. dosáhnout co nejnižších průměrných nákladů kapitálu na požadované investice,
3. nenarušit finanční stabilitu – nezvýšit podstatně finanční riziko firmy.

Při financování se doporučuje uplatňování zásady **zlatého bilančního pravidla**: dlouhodobý majetek podniku je třeba krýt dlouhodobými zdroji, majetek krátkodobý zdroji krátkodobými. Pokud by podnik financoval dlouhodobé investice krátkodobými zdroji, mohla by být ohrožena likvidita podniku. V případě financování krátkodobých zdrojů dlouhodobými zdroji dochází k neefektivnímu využití kapitálu, protože náklady cizího i vlastního kapitálu dlouhodobého jsou vyšší než náklady kapitálu krátkodobého.

Zdroje financování projektu jsou důležité pro vyhodnocení efektivnosti investic. Struktura financování projektu by měla být navržena tak, aby byla zajištěna stabilita financování projektu s co nejnižšími náklady kapitálu vynaloženými na tyto zdroje.¹¹ Zdroje financování lze rozdělit podle několika kritérií:

a) podle místa vzniku rozdělujeme zdroje financování na:

- interní,
- externí.

Interní zdroje vznikají vlastní činností podniku. Patří zde nerozdělený zisk, odpisy, prostředky získané prodejem majetku.

Externí zdroje pocházejí z vnějšku podniku. Jsou to vklady vlastníků, dary, dotace, úvěry investiční, dodavatelské a provozní, leasing, směnky.

¹⁰ [7] VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přeprac. vyd. Praha: EKOPRESS, 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.

¹¹ [1] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. upr. vyd.. Praha: EKOPRESS, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6., str.123

b) podle vlastnictví lze zdroje rozdělit na:

- vlastní,
- cizí.

Vlastní zdroje zahrnují všechny zdroje interní a ty externí zdroje, které mají charakter vkladu vlastníků.

Cizí zdroje představují přírůstky dluhů (např. úvěry, dluhopisy, leasing, aj.)

c) podle časového hlediska rozdělujeme zdroje na:

- krátkodobé se splatností do jednoho roku,
- dlouhodobé se splatností delší než jeden rok.

Dále budou podrobněji popsány jen nejběžnější formy financování pořízení majetku: financování prostřednictvím nerozděleného zisku, financování bankovním úvěrem a pořízení majetku formou finančního leasingu.

2.4.1 Financování prostřednictvím nerozděleného zisku

Nerozdělený zisk je v bilanci podniku složkou vlastního kapitálu. Jedná se o část zisku po zdanění, odvedení přídelů do fondů, úhradě tantiém, vyplacení dividend akcionářům. Tato reziduální složka zisku se také nazývá ziskem zadrženým.

Tab. 2.5. Schéma tvorby nerozděleného zisku

ROZDĚLENÍ ZISKU	MD	D
Převod čistého zisku	701 - Počáteční účet rozvážný	431 – Výsledek hospodaření ve schvalovacím řízení
Příděl do zákonného rezervního fondu	431 – Výsledek hospodaření ve schvalovacím řízení	421 – Zákonný rezervní fond
Příděl do ostatních fondů	431 – Výsledek hospodaření ve schvalovacím řízení	422 – Nedělitelný fond (družstvo) 423 – Statutární fondy 427 – Ostatní fondy
Přiznání dividend (a.s.)	431 – Výsledek hospodaření ve schvalovacím řízení	364 – Závazky ke společníkům při rozdělování zisku
Navýšení základního kapitálu	431 – Výsledek hospodaření ve schvalovacím řízení	419 – Změny základního kapitálu
	419 – Změny základního kapitálu	411 – Základní kapitál
Úhrada ztráty z minulých let	431 – Výsledek hospodaření ve schvalovacím řízení	429 – Neuhrazená ztráta minulých let
Převod nerozděleného zisku	431 – Výsledek hospodaření ve schvalovacím řízení	428 – Nerozdělený zisk minulých let

Zdroj: Vlastní zpracování podle [5] MRKOSOVÁ, J. ÚČETNICTVÍ 2009, učebnice pro SŠ a VOŠ Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-2368-3, str. 207

Zisk běžného roku vyjadřuje hospodárnost činnosti podniku, porovnáním výše zisku s vloženým kapitálem lze hodnotit efektivnost činnosti podniku – zisk před i po zdanění je

součástí poměrových ukazatelů rentability při finanční analýze. Zisk ovlivňuje tržní hodnotu firmy a je důležitým finančním cílem.

Financování prostřednictvím zadrženého zisku se označuje jako **samofinancování**. Pokud se k financování použije vykázaný, nerozdělený zisk nebo se vytvoří otevřené rezervní fondy, vzrůstá vlastní kapitál firmy a hovoříme o zjevném samofinancování. Skryté samofinancování není v bilanci podniku zřejmé, realizuje se prostřednictvím skrytých rezerv, vytvořených nejčastěji podhodnocením majetku např. uplatněním zrychlených odpisů. Dochází tak ke snížení vykázaného zisku.

Výhodou financování prostřednictvím zisku (koupě za hotové) je, že se podnik okamžitě stává vlastníkem majetku. Nedochází k zadlužení podniku a v dalších obdobích nejsou peněžní toky zatíženy úvěrovými nebo leasingovými splátkami.

Nevýhodou tohoto způsobu financování je nutnost vysokého jednorázového výdaje hotovosti, která se negativně projeví v cash – flow v okamžiku pořízení. Výdaje na pořízení DHM a DNM nelze považovat dle §25 odst. 1 písm. a) ZDP za výdaje (náklady) daňově uznatelné. Jako daňově uznatelný výdaj (náklad) se považují pouze daňové odpisy, jednorázový výdaj hotovosti je tedy nutné rozložit do více zdaňovacích období. Je také nutné zvážit náklady obětované příležitosti – tedy prospěch druhé nejlepší varianty umístění volných peněžních prostředků.¹²

2.4.2 Financování prostřednictvím bankovního úvěru

Dlouhodobé úvěry představují ve většině evropských zemí nejvýznamnější externí zdroj financování. Podle doby splatnosti je rozlišujeme na úvěry střednědobé se splatností 1-5 let a úvěry dlouhodobé se splatností nad 5 let. Úvěry vznikají na základě individuální smlouvy mezi věřitelem (bankou) a dlužníkem. Pro financování dlouhodobého majetku poskytují banky investiční – termínované úvěry.

Investiční úvěr¹³ se využívá pro pořízení nemovitostí, staveb, strojů a zařízení, nákupu cenných papírů a dalších investic. Jedná se o účelový termínovaný úvěr s individuálním splátkovým kalendářem, financování je řešeno v souladu s potřebou klienta, dle časového

¹² [9] VALOUCH, P. *Účetní a daňové odpisy 2009*. Praha: Grada Publishing, 2009. 136 s. ISBN 978-80-247-2825-4. str.42

¹³ [6] ŠEVČÍK, P. *Jak získat peníze od státu, bank a EU*. Praha: NEWFINANCES, 2004. 448 s. ISBN 80-903354-1-1. str.270-272

hlediska, typu zajištění poskytnuté částky a bonity klienta. Podmínky získání úvěru jsou závislé na interním posouzení bankou, ke všeobecným podmínkám patří:

- sídlo firmy, případně trvalé bydliště v České republice,
- kladné vlastní jmění,
- vedení běžného účtu u poskytující banky,
- aktuální dokumenty opravňující k podnikání,
- předložení podnikatelského záměru, roční účetní závěrky za období předchozích 3 let, výroční zprávy a daňová přiznání za poslední 3 roky včetně příloh,
- ekonomické výsledky za poslední měsíc a odpovídající měsíc předchozího roku,
- potvrzení o bezdlužnosti vůči Finančnímu úřadu, České správě sociálního zabezpečení a příslušné zdravotní pojišťovně.

Formy zajištění úvěru:

- zástava pozemků, budov,
- záruky bank akceptovatelných bankou, poskytující úvěr,
- záruky velkých společností a firem akceptovatelných bankou poskytující úvěr,
- vládní dluhopisy a cenné papíry.

Úrok a poplatky:

- úroková sazba může být pohyblivá (sazba mezibankovního trhu PRIBOR nebo EURIBOR + marže podle firemního rizika) nebo pevná (fixovaná na určitá období nebo na celou dobu trvání úvěru),¹⁴
- riziková marže je závislá na bonitě klienta, typu úvěru, délce splatnosti, bonitě zajištění apod.
- zpracovatelský poplatek je procentuálně odvozen od výše poskytovaného úvěru, závisí na bonitě klienta a objemu poskytovaných prostředků.¹⁵

¹⁴ <http://www.csob.cz/cz/Firmy/Podnikatele/Uvery/Stranky/CSOB-Ucelovy-uver.aspx>

¹⁵ [6] ŠEVČÍK, P. *Jak získat peníze od státu, bank a EU*. Praha: NEWFINANCES, 2004. 448 s. ISBN 80-903354-1-1. str. 272

Splátky dluhu:

Nejběžněji se vyskytují tři režimy splácení bankovních úvěrů:

1. **Anuitní splácení** – úvěr je splácen na konci období konstantní částkou, která obsahuje jak úrok, tak splátku dluhu – úmor. Výši této částky lze vypočítat podle vzorce:

$$a = D \cdot \frac{i \cdot (1 + i)^n}{(1 + i)^n - 1} \quad (2.1)$$

A: anuitní splátka, D: počáteční hodnota dluhu, i: úroková sazba dluhu, n: počet let, na který byl dluh poskytnut.

2. **Rovnoměrné splácení** – na konci každého období je zaplacen úrok příslušející dosud disponované částce a stejná splátka odpovídající poměrné části celkového dluhu.

Výhodou financování pořízení majetku formou **bankovního úvěru** je, že společnost se stává vlastníkem majetku a může si uplatnit daňovou úsporu z odpisů. Rovněž úroky z úvěru jsou za podmínek stanovených v § 24 odst. 2 písm. zi) ZDP daňově uznatelným nákladem.

Nevýhodou úvěrového financování je vyšší administrativní náročnost při vyřizování úvěru. Oproti pořízení majetku za hotové jsou nevýhodou další náklady na koupi – úroky z úvěrů, poplatky za vyřízení úvěru a poplatky spojené s vedením úvěrových účtů. Přijatý úvěr se projeví v rozvaze podniku jako položka cizích zdrojů, což může zhoršit pozici podniku v případě hodnocení rizikovosti investory, obchodními partnery atd.¹⁶

2.4.3 Financování prostřednictvím leasingu

Leasing představuje pronájem hmotných nebo nehmotných věcí a práv, kdy pronajímatel poskytuje za úplatu nebo jiné nepeněžní plnění nájemci právo danou věc nebo právo v průběhu doby pronájmu používat. Po dobu pronájmu zůstává majetek vlastnictvím pronajímatele, na nájemce přechází právo majetek používat.¹⁷ V praxi se využívají dva základní druhy leasingu: finanční a operativní.

¹⁶ [8]VALOUCH, P. *Leasing v praxi – praktický průvodce*. Praha: Grada Publishing, 2009. 128 s., ISBN 978-80-247-2923-7. str. 18

¹⁷ [8]VALOUCH, P. *Leasing v praxi – praktický průvodce*. Praha: Grada Publishing, 2009. 128 s., ISBN 978-80-247-2923-7. str. 9

1. **Operativní leasing** je krátkodobý pronájem, u kterého doba pronájmu nepřesahuje ekonomickou životnost pronajímaného majetku. Nepředpokládá se zde přechod majetku do vlastnictví podniku, po ukončení leasingu je majetek vrácen pronajímateli. Leasingová smlouva je vypověditelná a pronajímatel po dobu jejího trvání zajišťuje servis, údržbu a opravy majetku. Operativní leasing zabezpečuje pro podnik potřebný majetek, pro který není v podniku dostatečné využití po celou dobu jeho životnosti.
2. **Finanční leasing** se dle ZDP označuje jako finanční pronájem s následnou koupí najaté věci. Jedná se dlouhodobý pronájem, u kterého doba nájmu obvykle pokrývá ekonomickou životnost pronajímaného majetku. Pronajímatel na nájemce obvykle přenáší povinnosti spojené se servisem údržbou a opravami pronajatého majetku. Po ukončení doby nájmu dochází k odkupu najaté věci nájemcem. Leasingovou smlouvu v případě finančního leasingu nelze vypovědět.

Cenu leasingu charakterizují pojmy: leasingové splátky, leasingová cena a leasingový koeficient.

- **Leasingové splátky** zahrnují postupné splátky pořizovací ceny majetku, leasingovou marži pronajímatele a ostatní náklady pronajímatele spojené s pronajatým majetkem, které jsou v rámci leasingových splátek přenášeny na nájemce (úroky z úvěru, který si leasingová společnost bere na pořízení majetku pronajímaného nájemci, případné poplatky bance za vedení úvěrových účtů atd.),
- **Leasingová cena** je dána součtem jednotlivých leasingových splátek,
- **Leasingový koeficient** je poměr leasingové a vstupní ceny pronajatého majetku. Určuje, jaký násobek pořizovací ceny pronajatého majetku zaplatí nájemce pronajímateli za dobu trvání leasingové smlouvy. Leasingový koeficient je základním orientačním měřítkem pro zhodnocení nabídek leasingových společností.

Daňové aspekty leasingu

Jednou z výhod leasingového financování je, že leasingové nájemné je daňově uznatelným nákladem, ale ZDP stanovuje řadu podmínek, které musí být splněny, aby bylo možno placené nájemné uznat jako daňový náklad (výdaj) nájemce:

1) Časové rozlišování nájemného¹⁸

Zásada časového rozlišování nájemného znamená, že jako daňový náklad je v daném zdaňovacím období uznána pouze ta část nájemného, která se tohoto zdaňovacího období skutečně týká. Povinnost časového rozlišování nájemného mají všechny osoby, které vedou účetnictví dle ZÚ a z osob, které vedou daňovou evidenci dle §7b ZDP také nájemce v případě finančního leasingu s následnou koupí najaté věci. Povinnost časového rozlišování nájemného se nevztahuje na nájemce a pronajímatele vedoucí daňovou evidenci v případě finančního leasingu a na pronajímatele vedoucí daňovou evidenci v případě finančního leasingu.

2) Doba nájmu majetku v případě finančního leasingu¹⁹

Dle § 24 odst. 4 ZDP je nájemné u finančního pronájmu s následnou koupí najatého majetku daňově uznatelným nákladem, pokud doba nájmu majetku trvá nejméně minimální dobu odepisování dle §30 ZDP, u nemovitostí pak nejméně 30let.

V důsledku protikrizových opatření došlo v návaznosti na změny v odepisování k úpravě nutné doby nájmu u leasingových smluv uzavřených od 20.7.2009 do 30.6.2010. Při odepisování u pronajímatele je pro majetek zařazený do 1. odpisové skupiny nutná doba nájmu 12 měsíců a pro majetek zařazený do 2. odpisové skupiny 24 měsíců.

3) Podmínka převodu vlastnických práv v případě finančního leasingu²⁰

Po ukončení doby nájmu následuje převod vlastnických práv k předmětu nájmu, přitom kupní cena najatého hmotného majetku není vyšší než zůstatková cena vypočtená ze vstupní ceny evidované u vlastníka, kterou by předmět nájmu měl při rovnoměrném odepisování dle § 31 ZDP ke dni prodeje. Po ukončení finančního pronájmu s následnou koupí najatého hmotného majetku zahrne poplatník odkoupený majetek do svého obchodního majetku.

4) Problém „akontace“²¹

Vzhledem k tomu, že ZDP pojem akontace nezná, vysvětluje se pro daňovou uznatelnost tento termín v leasingové smlouvě jednou ze tří základních forem:

1. První zvýšená splátka nájemného (nultá splátka, mimořádná leasingová splátka) – dochází k časovému rozlišování této splátky, daňově uznatelným nákladem je poměrná část celkového nájemného týkajícího se daného zdaňovacího období.

¹⁸ [8]VALOUCH, P. *Leasing v praxi – praktický průvodce*. Praha: Grada Publishing, 2009. 128 s., ISBN 978-80-247-2923-7. str. 27

¹⁹ §24 odst. 4 pís. a) ZDP

²⁰ §24 odst. 4 pís. b) a c) ZDP

²¹ [8]VALOUCH, P. *Leasing v praxi – praktický průvodce*. Praha: Grada Publishing, 2009. 128 s., ISBN 978-80-247-2923-7. str. 39

2. Záloha na splátky nájemného – zálohy jsou postupně záúčtovány do jednotlivých řádných splátek nájemného.
3. Záloha na kupní cenu – vstupuje do daňových nákladů nájemce až po odkupu majetku jako součást pořizovací ceny nebo formou daňových odpisů.

Výhodou leasingového financování je menší administrativní náročnost ve srovnání s bankovním úvěrem. Další výhodou může být i to, že závazek z leasingu formálně nezvyšuje podíl cizího kapitálu v bilanci podniku, stejně tak předmět nájmu není součástí vlastních aktiv.

Mezi **nevýhody leasingového financování** patří náklady, které jsou obvykle vyšší než u pořízení z interních zdrojů nebo úvěrem. Po ukončení pronájmu přechází do vlastnictví nájemce odepsaný majetek. Další nevýhodou je nemožnost vypovězení smlouvy nájemce, přenášení některých vlastnických rizik (odcizení, zničení) na nájemce, nutnost souhlasu pronajímatele při provádění nutných úprav majetku.

3. Metody hodnocení investic

Investice jsou charakterizovány jako peněžní výdaj, u kterého se předpokládá přeměna na peněžní příjmy v časovém horizontu delším než jeden rok. Z makroekonomického hlediska mají investice vliv na celkovou poptávku v ekonomice a jsou nezbytné pro ekonomický růst. Z hlediska mikroekonomického má investiční činnost strategický význam, prostřednictvím investic se zajišťuje rozvoj a konkurenceschopnost firmy, tedy nezbytné předpoklady pro dosažení hlavních podnikatelských cílů - zvýšení zisku a tržní hodnoty firmy. Vhodně zvolená investice může zajistit lepší postavení na trhu a zajistit růst tržeb.

Dříve, než jsou přijímána jakákoliv investiční a finanční rozhodnutí v podniku musí být známa „finanční kondice“, finanční zdraví firmy.²² Informace o ekonomické situaci podniku jsou výstupem rozborů finanční analýzy.

²² [3] KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. přeprac. a rozšíř. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 stran. ISBN: 978-80-7179-903-0. str 104

3.1 Finanční analýza

Hlavním úkolem finanční analýzy je vyhodnocovat ekonomickou situaci podniku, odhadovat budoucí vývoj jednotlivých ekonomických veličin, a vytvářet podklady pro kvalitní rozhodování o další činnosti podniku. Finanční analýza čerpá základní údaje z účetních výkazů, výročních zpráv, vnitropodnikových informací, prognóz finančních analytiků, firemních statistik, nezávislých hodnocení atd. Pro srovnání výsledků hodnocení finanční analýzy se používají:

- Srovnání v čase (analýza trendů),
- Srovnání v prostoru (mezipodnikové srovnávání),
- Srovnávání skutečnosti s plánem,
- Srovnávání na základě odborných odhadů.

Finanční analýza používá pro účely rozboru účetních výkazů dva základní metodické postupy: procentní rozbor a poměrovou analýzu:

1. Procentní rozbor:

- a) Vertikální analýza – procentní rozbor komponent:** pracuje s jednotlivými položkami rozvahy, které vztahuje k základně – celkové částce aktiv nebo pasiv, případně jejich dílčích složek. V případě rozboru VZZ se jako základ berou tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb,
- b) Horizontální analýza – analýza vývojových trendů:** srovnává změny absolutních ukazatelů v čase. Porovnává jednotlivé položky výkazů v několika obdobích a vyčísluje absolutní i procentní změny.

2. Poměrová analýza:

Poměrová analýza vyhodnocuje soustavu poměrových ukazatelů, které se vypočítávají jako poměr jednoho nebo více údajů k jiné položce z účetních výkazů. Podle způsobu konstrukce ukazatelů se rozlišuje:

- a) Pyramidová soustava ukazatelů:** je založena na postupném rozkladu základního ukazatele do dílčích ukazatelů. Funkční závislost mezi

jednotlivými ukazateli umožňuje zhodnotit vliv dílčích ukazatelů na základní ukazatel,

b) Paralelní soustavu ukazatelů: soustava je tvořena ukazateli podle jejich příbuznosti a interpretace.²³



3.1.1 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele se rozdělují do několika základních skupin:²⁴

- ukazatele finanční stability = ukazatelé zadluženosti,
- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele likvidity
- ukazatele kapitálového trhu.

V rámci každé skupiny je navrženo více ukazatelů, vztahujících se k dané oblasti. Dále bude popsána jen konstrukce vybraných ukazatelů, které budou v praktické části bakalářské práce použity pro základní orientační zhodnocení ekonomické situace představované společností.

1) Ukazatele finanční stability: finanční stabilita podniku závisí na struktuře zdrojů financování. Ukazatele finanční stability analyzují poměry hodnot podnikových aktiv a pasiv.²⁵

Ukazatel	Konstrukce	Doporučený trend
Podíl vlastního kapitálu na aktivech	VK/A	
Majetkový koeficient (finanční páka)	A/VK	Stabilní
Ukazatel věřitelského rizika	CK/A	

VK=vlastní kapitál, CK=cizí kapitál, A= aktiva

²³ [1] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. upr. vyd. Praha: EKOPRESS, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6. str. 71

²⁴ [1] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. upr. vyd. Praha: EKOPRESS, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6. str.72-98

²⁵ [1] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. upr. vyd. Praha: EKOPRESS, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6. str. 72

- 2) **Ukazatele rentability:** rentabilita, neboli výnosnost je obecně hodnocena jako poměr zisku a vloženého kapitálu. Ukazatele rentability se využívají v různých modifikacích. Jednotlivé varianty ukazatelů rentability se liší podle toho zda je do výpočtu zahrnut zisk před zdaněním nebo po zdanění a zda je dáván do poměru s vlastním kapitálem, aktivy nebo tržbami.

Ukazatel	Konstrukce	Doporučený trend
Rentabilita aktiv - ROA	EBIT/A	↗
Rentabilita vlastního kapitálu - ROE	EAT/VK	↗
Rentabilita tržeb - ROS	EAT/T	↗

EBIT = zisk před zdaněním a úroky, EAT = čistý zisk

- 3) **Ukazatele aktivity:** vyjadřují dobu, po kterou je podnikový kapitál vázán v jednotlivých formách aktiv. Doba obratu závazků udává za kolik dnů jsou průměrně splaceny dodavatelské faktury, je tedy vyjádřením platební morálky podniku.

Ukazatel	Konstrukce	Doporučený trend
Doba obratu zásob	Zásoby.360/tržby	↘
Doba obratu pohledávek	Pohledávky.360/ tržby	↘
Doba obratu závazků	Závazky.360/tržby	stabilní

- 4) **Ukazatele likvidity:** charakterizují schopnost podniku dostát svým závazkům včas a v plné výši. Využívají se různé varianty ukazatelů likvidity, lišící se podle pohotovosti oběžných aktiv, vztažených ke krátkodobým závazkům. Pokud se od sumy oběžných aktiv odečte suma krátkodobých závazků získáme rozdílový ukazatel: čistý pracovní kapitál.

Ukazatel	Konstrukce	Doporučený trend
Pohotová likvidita	OA – zásoby / CZ _{krátkodobé}	↗
Okamžitá likvidita	OA – zásoby - pohledávky/ CZ _{krátkodobé}	↗
ČPK – čistý pracovní kapitál (finanční polštář)	OA – CZ _{krátkodobé} nebo Dlouhodobý kapitál - SA	↗
Ukazatel překapitalizování	VK/ DHM	stabilita

OA = oběžná aktiva, CZ = cizí zdroje

3.2 Metody hodnocení ekonomické efektivity

Metody používané pro hodnocení efektivity investičních projektů jsou založeny na porovnávání investičních výdajů spojených s realizací projektu a ekonomického efektu, který vznikne realizací investice.²⁶ Při rozhodování o investicích a posouzení výhodnosti jednotlivých forem financování majetku se rozhodujícím způsobem uplatňuje faktor času, který je všeobecným principem finančního řízení a zohledňuje časovou hodnotu peněz.

Časovou hodnotou peněz se rozumí skutečnost, že peníze dnes mají jinou hodnotu, než peníze, které obdržíme po uplynutí určité doby. Čím dříve peníze získáme, tím dříve je můžeme investovat a získat určitý výnos. Základními operacemi, při kterých se uplatňuje časová hodnota peněz jsou úročení a odúročení – diskontování.²⁷ Podle toho, zda je při výpočtech ekonomické efektivity investic zohledňován faktor času, rozlišují se statické a dynamické metody hodnocení ekonomické efektivity investic.

Statické metody lze použít, pokud faktor času nemá podstatný vliv na rozhodování investici, např. při jednorázové koupi stálého aktiva s kratší dobou životnosti. Do skupiny statických metod patří: prostá doba návratnosti, rentabilita nákladů, průměrná výnosnost...

Dynamické metody jsou založeny na diskontování, tedy přepočtu budoucích příjmů a výdajů z investice na současnou hodnotu. Používají se v případech, kdy se počítá s delší dobou pořízení investice a delší dobou její životnosti. Do skupiny těchto metod patří čistá současná hodnota, index ziskovosti, vnitřní výnosové procento a diskontovaná doba návratnosti. Dynamické metody využívají při výpočtu současné hodnoty peněžních toků z investice jako diskontní sazbu náklady na kapitál. Při hodnocení investic pomocí dynamických metod je tedy nezbytné stanovit náklady na kapitál.²⁸ Diskontní faktor neboli odúročitel je určen vztahem :

$$(1+R)^{-n} \quad (3.1)$$

Kde: R = náklady kapitálu, n = jednotlivé roky pořízení investice

²⁶ [1] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. upr. vyd. Praha: EKOPRESS, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6. str. 124

²⁷ [1] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. upr. vyd. Praha: EKOPRESS, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6. str. 28

²⁸ [1] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. upr. vyd. Praha: EKOPRESS, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6. str. 128

3.3 Náklady kapitálu

Z pohledu podniku je nákladem kapitálu cena kapitálu získaného pro další rozvoj. Z pohledu investora znamená výnosnost, které musí být dosaženo, aby nedošlo k poklesu hodnoty pro investory. Obecně závisí velikost nákladu kapitálu na riziku jednotlivých aktiv. Skládá se z bezrizikové sazby a rizikové prémie.

3.3.1 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou pro podnik vyšší než náklady na kapitál cizí. Je to z důvodu vyššího rizika vlastníka, který oproti věřiteli vkládá do podniku prostředky na neomezenou dobu a výnos z nich nemá zaručen, dalším důvodem je, že náklady cizího kapitálu snižuje efekt úrokového daňového štítu. Pro odhad nákladů vlastního kapitálu se používají tyto metody:

- model oceňování kapitálových aktiv – CAPM,
- arbitrážní model oceňování – APM,
- dividendový růstový model,
- stavebnicové modely.

Stavebnicové modely se používají pro stanovení nákladů vlastního kapitálu v ekonomice s nedokonalým kapitálovým trhem. Alternativní náklad vlastního kapitálu se určí jako součet výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových premií, které se odvozují z podnikových účetních dat,²⁹ Diskontní sazbu stanovenou z nákladů vlastního kapitálu lze použít pouze v případě, kdy je investice financována výhradně vlastním kapitálem.

3.3.2 Náklady na cizí kapitál

Nákladem cizího kapitálu je úroková míra snižená o sazbu daně z příjmu.

$$RD = i \cdot (1 - t) \quad (3.2)$$

RD = náklady dluhu, *i* = úrok z úvěru v %, *t* = sazba daně

²⁹ [1] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. upr. vyd. Praha: EKOPRESS, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
str 12

Využití cizího kapitálu je sice levnější než využití kapitálu vlastního, ale s růstem zadluženosti rostou náklady dluhu i náklady vlastního kapitálu v důsledku zvýšeného rizika věřitelů i akcionářů při vyšším zadlužení. Roste i riziko bankrotu, následkem kterého vznikají náklady finanční tísně. Náklady finanční tísně v určité míře snižují efekt úrokového daňového štítu. Průměrné náklady na kapitál (WACC) se obvykle nejprve snižují a teprve při vysoké zadluženosti rostou. Optimální míra zadluženosti je v bodě, kdy jsou náklady minimální.

3.3.3 Průměrné náklady na kapitál

Průměrné náklady na kapitál WACC (weighted average cost of capital) jsou průměrný výdaj, který musí podnik zaplatit za získání všech druhů kapitálu. Představují vážený aritmetický průměr nákladů vlastního a úročeného kapitálu podle vztahu:

$$WACC = \frac{R_D(1-t)D + R_E \cdot E}{D + E} \quad (3.3)$$

R_D = náklady dluhu, D = dluh, R_E = náklady vlastního kapitálu, E = vlastní kapitál

Průměrné náklady kapitálu podniku slouží jako základ stanovení požadované výnosnosti při propočtu efektivnosti investičních projektů, dále pro stanovení optimální výše celkových kapitálových výdajů podniku a mohou být použity jako rozhodovací kritérium pro výběr optimální kapitálové struktury podniku³⁰

3.4 Metoda diskontovaných výdajů

Metoda diskontovaných výdajů může být rozhodovacím kritériem při volbě způsobu financování investice z vlastních zdrojů, bankovním úvěrem nebo formou finančního leasingu. Metoda je založena na stanovení diskontovaných investičních výdajů: výdaje spojené s konkrétní formou financování, snížené o daňovou úsporu se převedou na současnou hodnotu a jako nejvýhodnější se určí ta varianta financování, u které je zjištěna nejnižší hodnota diskontovaných výdajů. Srovnání diskontovaných výdajů spojených s leasingem, úvěrem a financováním pomocí vlastních zdrojů je součástí praktické části bakalářské práce.

³⁰ [7] VALACH, J. *Investiční rozhodování s dlouhodobé financování*. 2. přeprac. vyd. Praha: EKOPRESS, 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.

4. Analýza efektivnosti způsobů financování investice

V této kapitole bude nejprve představena společnost, pro kterou se provádí analýza efektivnosti způsobů financování investice. Pro přiblížení ekonomické situace podniku je provedena analýza finančních základních ukazatelů finanční analýzy. Společnost Laboratoř a.s. se v roce 2009 rozhodla pořídit dlouhodobý majetek – přístroj, umožňující rozšířit a zkvalitnit nabídku nabízených služeb.

Vzhledem k tomu, že vlastnictví tohoto majetku je pro společnost otázkou konkurenceschopnosti, prestiže a vysoké odborné úrovně, není smysluplné hodnotit ekonomickou efektivnost pořízení investice. Realizace této investice se společnosti jeví jako nezbytná, otázkou tedy je volba zdroje financování. Pro pořízení dlouhodobého majetku připadá v úvahu financování z vlastních zdrojů, bankovním úvěrem nebo prostřednictvím leasingového financování. Tyto možnosti financování budou srovnány pomocí metody diskontovaných výdajů.

4.1 Charakteristika společnosti

Společnost Laboratoř a.s. je nestátní zdravotnické zařízení, působící v regionu Severní Morava. Společnost zahájila činnost v roce 1994 pod jménem fyzické osoby, v obchodním rejstříku byla vedena od roku 1997 jako spol. s r.o. a v roce 2007 došlo ke změně právní formy společnosti na akciovou společnost.

Společnost poskytuje zákazníkům služby spadající do oblasti odbornosti laboratoře patologické, cytologické a genetické. Posláním společnosti je diagnostická činnost v širokém spektru zhoubných i nezhoubných onemocnění a prenatální diagnostika. Cílem všech vyšetření, které společnost provádí, je získání informací nezbytných pro diagnózu, prevenci nebo volbu cílené terapie nemoci.

Vysoký standart v oblasti personální, technické, prostorové a etické je zajištěn v souladu s požadavky evropské normy ISO 15189. Akreditace společnosti podle této normy proběhla poprvé v roce 2006. Kontinuální udržování systému kvality, vzdělávání a odborný rozvoj pracovníků patří k hlavním podnikatelským cílům společnosti. Společnost Laboratoř a.s. je vnitřně členěna na:

1. laboratoř klinické patologie: provádí široké spektrum biotických a cytologických vyšetření, velkou měrou se podílí na screeningu karcinomu prsu, rekta a gynekologickém screeningu karcinomu děložního čípku. Tato vyšetření umožňují včasnou diagnostiku těchto závažných onemocnění.

2. laboratoř klinické genetiky, která zahrnuje:

a) cytogenetickou laboratoř: provádí specializovaná vyšetření z buněk plodové vody s cílem odhalit nejčastější geneticky podmíněné vady plodu, např. Downův syndrom. Dále se zaměřuje na preventivní vyšetření párů před umělým oplodněním a dárců gamet. Velký objem práce představuje onkogenetika: vyšetření buněk kostní dřeně, mozkových nádorů přispívá ke stanovení diagnózy, protože specifické změny, které lze vyšetřením nalézt jsou často asociovány s konkrétním druhem nádorového onemocnění,

b) laboratoř molekulární genetiky: provádí specializovaná vyšetření ze vzorku izolovaných nukleových kyselin s cílem detekovat genové mutace, odpovědné za rozvoj onemocnění jako jsou např. cystická fibróza, celiakie apod.

Zdravotnické zařízení nemůže oproti jiným podnikatelským subjektům ovlivnit poptávku po poskytovaných službách tvorbou cen. Cena jednotlivých vyšetření je dána sazebníkem výkonů, úhradu za laboratorní služby provádějí zdravotní pojišťovny podle příslušnosti pacienta. Společnost má s jednotlivými pojišťovnami uzavřeny „Smlouvy o poskytování a úhradě zdravotní péče“, z nichž vyplývají i vyšetření, která lze na pracovišti provádět. Laboratoř sice poskytuje také služby za přímou úhradu samoplátcům a veterinárním lékařům dle platných ceníků, ale přímé platby tvoří jen velmi malý podíl na celkovém zisku společnosti.

Konkurenceschopnost zdravotnického zařízení je dána hlavně získáním a udržením si statutu renomované, vysoce kvalitní a profesionální společnosti, zabezpečující svou činnost pouze kvalifikovaným, odborně způsobilým personálem. Nezbytná je nabídka podpůrných služeb zdarma, jako je svoz materiálu ze zadavatelských pracovišť, poskytování odběrových souprav, pořádání vzdělávacích seminářů pro odbornou veřejnost, a hlavně záruka rychlého a vysoce Zavádění nejnovějších laboratorních metodik a s tím související vybavení laboratoří špičkovou technikou je naprostou nutností pro udržení prestiže a konkurenceschopnosti. Nejrychleji rozvíjející se odborností v rámci společnosti a celkové zdravotnické laboratorní diagnostiky vůbec je bezesporu molekulární genetiky. Společnost se v roce 2009 rozhodla

pořídit pro rozvoj oddělení molekulární genetiky genetický analyzátor ABIPrism 3130.

4.1.1 Popis pořizované investice

Genetický analyzátor ABIPRism 3130 je vysoce sofistikovaný přístroj umožňující provádět takřka kompletní škálu molekulárně genetických analýz. Stanovením sekvence sledovaného úseku DNA a umožňuje vyhledávat mutace u závažných dědičných onemocnění.

V rámci zmiňované konkurenceschopnosti laboratoře je nesmírně důležitou aplikací fragmentační analýza, která využívá odlišné pohyblivosti různě dlouhých fragmentů DNA v elektrickém poli. Pomocí fragmentační analýzy může laboratoř stanovit početní změny chromozomů u plodu vyšetřením DNA získané z buněk plodové vody a odhalit tak nejčastější syndromy způsobené numerickou odchylkou chromozomů (například Downův syndrom). Jedná se o syndromy, na jejichž vyhledávání je zaveden celostátní biochemický screening a dosud je běžně stanoví klasická cytogenetická analýza. Délka tohoto vyšetření se dosud pohybuje v rozmezí 2-3 týdnů. Jednoznačnou výhodou genetického analyzátoru je rychlost vyšetření, kdy numerické změny sledovaných chromozomů můžeme stanovit do 24 hodin.

Přístroj lze využít také ke stanovení genetických změn v nádorové tkáni. Odhalením těchto změn laboratoř přispívá k upřesnění diagnózy, případně poskytuje významné terapeutické a prognostické informace. Znalosti těchto změn umožňují individualizaci léčby, tzn. přizpůsobení léčby u každého pacienta podle nalezených abnormalit.

Genetický analyzátor se stává nepostradatelným zařízením v dobré a rychle se rozvíjející molekulárně genetické laboratoři a přes vysoké pořizovací náklady zefektivňuje, zlevňuje a urychluje daná vyšetření. Díky analyzátoru je laboratoř schopna nabídnout celou řadu vyšetření, a je schopna ve spolupráci s ostatními odbornostmi dořešit komplikované případy v rámci jednoho pracoviště. Nepochybně si laboratoř touto investicí zvedá odbornou prestiž a konkurenceschopnost na dravém a přeplněném molekulárně genetickém trhu.

4.2 Ekonomická situace podniku

Cílem kapitoly je provést pomocí vybraných ukazatelů finanční analýzy orientační vyhodnocení ekonomické situace společnosti Laboratoř a.s.

Tab.4.2. Rozvaha společnosti Laboratoř a.s.

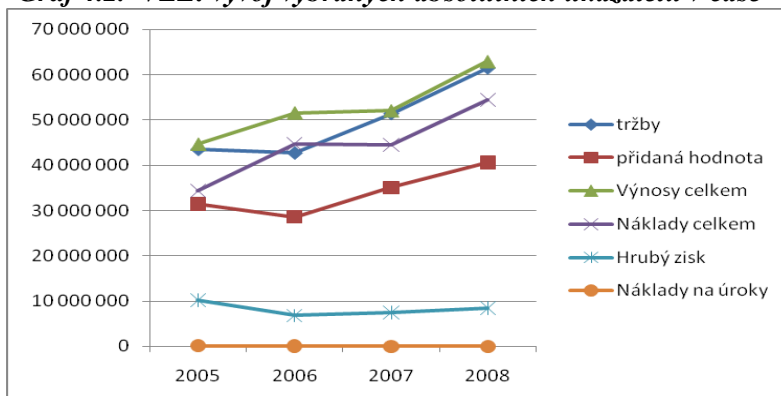
Rok	2005	2006	2007	2008
DHM netto	37 247 000	35 743 000	32 454 000	30 230 000
DNM netto	302 000	228 000	76 000	11 000
Stálá aktiva	37 549 000	35 971 000	32 530 000	30 241 000
Zásoby	1 429 000	1 611 000	2 536 000	1 492 000
Pohledávky	13 762 000	6 642 000	7 216 000	6 558 000
Finanční majetek (peníze)	1 602 000	8 674 000	13 901 000	20 377 000
Oběžná aktiva	16 792 000	16 927 000	23 653 000	28 537 000
Časové rozlišení	1 713 000	584 000	419 000	196 000
AKTIVA CELKEM	56 054 000	53 482 000	56 602 000	58 974 000
Základní kapitál	34 078 000	34 078 000	35 000 000	35 000 000
Fondy	1 258 000	4 048 000	4 048 000	4 140 000
VH běžného účetního období	7 140 000	4 225 000	5 595 000	6 434 000
Nerozdělený zisk	4 270 000	6 595 000	7 648 000	6 041 000
Vlastní kapitál	46 746 000	48 946 000	52 291 000	51 615 000
Krátkodobé závazky	6 983 000	3 774 000	3 609 000	6 426 000
Dlouhodobé závazky	1 118 000	585 000	650 000	590 000
Bankovní úvěry dlouhodobé	160 000	0	0	0
Bankovní úvěry krátkodobé	980 000	160 000	0	0
Cizí zdroje	9 241 000	4 519 000	4 259 000	7 016 000
Časové rozlišení	67 000	17 000	52 000	343 000
PASIVA CELKEM	56 054 000	53 482 000	56 602 000	58 974 000

Tab.4.1. Výkaz zisku a ztrát společnosti Laboratoř a.s.

Rok	2005	2006	2007	2008
Tržby	43 488 000	42 677 000	51 405 000	61 478 000
Výkonová spotřeba	12 029 000	14 096 000	16 334 000	20 892 000
Přidaná hodnota	31 459 000	28 581 000	35 071 000	40 586 000
Výnosy celkem	44 609 000	51 548 000	52 016 000	62 946 000
Mzdové náklady	16 218 000	18 694 000	16 557 000	20 251 000
Odpisy	3 887 000	3 628 000	3 639 000	3 354 000
Náklady na úroky	128 000	37 000	2 000	0
Ostatní náklady	2 101 000	8 289 000	7 964 000	9 982 000
Náklady celkem	34 363 000	44 744 000	44 496 000	54 479 000
Hrubý zisk	10 246 000	6 804 000	7 520 000	8 467 000
Daň z příjmu	3 107 000	2 579 000	1 925 000	2 033 000
Čistý zisk	7 139 000	4 225 000	5 595 000	6 434 000

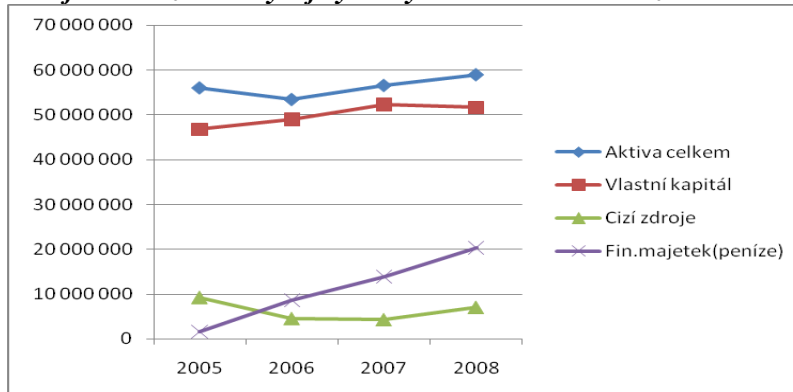
4.2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Graf 4.2. VZZ: vývoj vybraných absolutních ukazatelů v čase



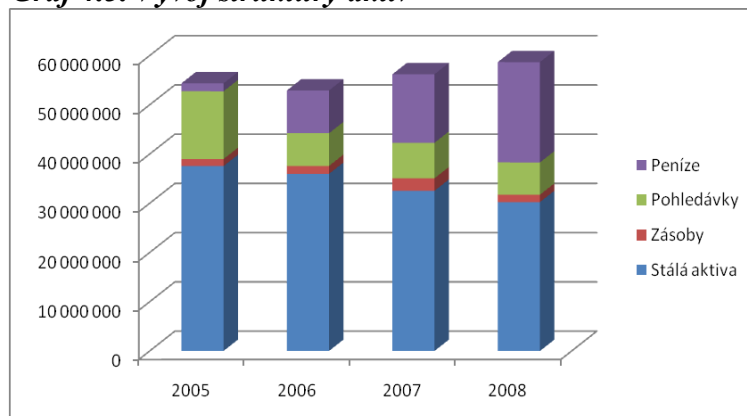
Graf 4.1. zachycuje vývoj vybraných absolutních ukazatelů výkazu zisku a ztrát. Zřejmý je kontinuální pozitivní růst tržeb, přidané hodnoty a výnosů, jen v roce 2006, byl zaznamenán mírný pokles těchto hodnot. Oproti tomu se ale v roce 2006 výrazněji zvýšily náklady. Hrubý zisk byl nejvyšší v prvním roce hodnocení, v roce 2006 následoval pokles. Od roku 2007 hrubý zisk kontinuálně stoupá, ale zatím nedosáhl hodnot v prvním roce. Hodnoty nákladových úroků jsou velice nízké, v roce 2008 již dosahují nulových hodnot, je tedy zřejmé, že společnost již nečerpá žádné bankovní úvěry

Graf 4.2. Rozvaha: vývoj vybraných absolutních ukazatelů v čase



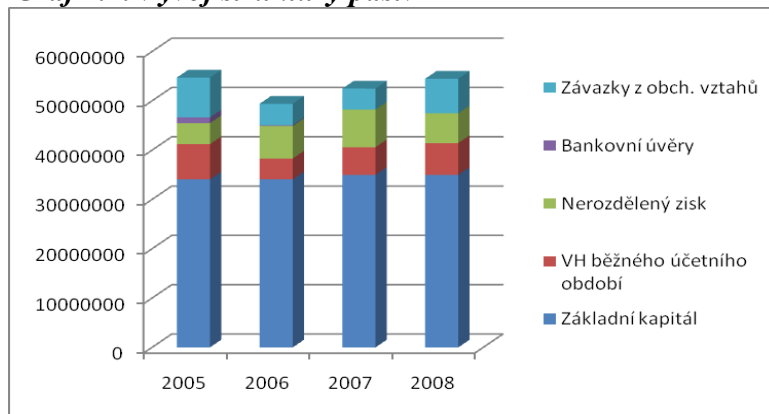
Graf 4.2. ukazuje vývoj vybraných absolutních ukazatelů rozvahy. Vlastní kapitál se udržuje zhruba ve stejné výši se spíše stoupající tendencí. Celková aktiva vykazují mírný nárůst, opět s mírným poklesem v roce 2006. Cizí zdroje se udržují zhruba na stejné výši a z grafu je dobře patrné, že představují jen velmi malý podíl na celkových zdrojích. Zajímavý je prudký nárůst hotových peněžních prostředků, v procentním vyjádření o 1172% v roce 2008 oproti roku 2005.

Graf 4.3. Vývoj struktury aktiv



Graf 4.3. zachycuje vývoj struktury aktiv. Stálá aktiva vykazují mírně klesající tendenci, která je způsobena hlavně amortizací dlouhodobého majetku. Malý podíl zásob na celkové struktuře aktiv představuje jednoznačně pozitivní trend. Pohledávky oproti prvnímu sledovanému roku poklesly a pak si již udržují zhruba stejnou výši. Z grafu je opět dobře patrný každoroční výrazný nárůst pohotových peněžních prostředků.

Graf 4.4. Vývoj struktury pasiv



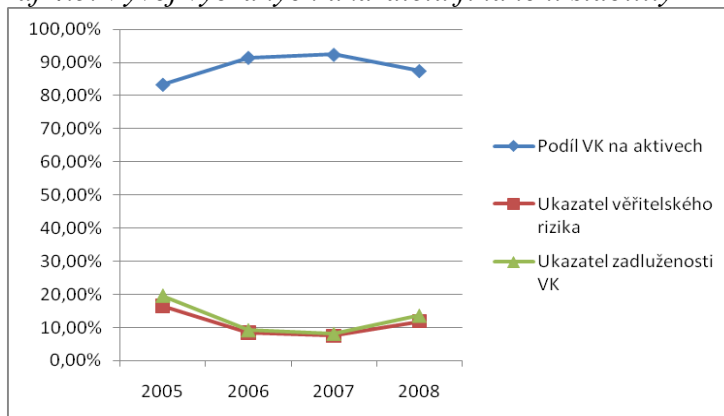
Graf 4.4. zachycuje vývoj struktury pasiv. Základní kapitál se ve sledovaném období výrazně nemění. Závazky z obchodních vztahů i HV běžného účetního období byly nejvyšší v prvním roce sledování, pak se již stejně jako ostatní položky výrazně nemění.

4.2.2 Poměrová analýza

Tab. 4.3. Hodnoty vybraných ukazatelů finanční analýzy

Ukazatel	Výpočet	2005	2006	2007	2008
Podíl vlastního kapitálu na aktivech	VK/A	83,4%	91,5%	92,4%	87,5%
Majetkový koeficient (finanční páka)	A/VK	1,19	1,09	1,08%	1,14
Ukazatel zadluženosti VK	CK/VK	19,7%	9,2%	8,1%	13,6%
Ukazatel věřitelského rizika	CK/A	16,5%	8,4%	7,5%	11,9%
Rentabilita aktiv - ROA	EBIT/A	18,3%	12,7%	13,3%	14,4%
Rentabilita vlastního kapitálu - ROE	EAT/VK	15,3%	8,6%	10,7%	12,5%
Rentabilita tržeb - ROS	EAT/T	16,4%	9,9%	10,9%	10,5%
Doba obratu zásob	Zásoby.360/tržby	11,8	13,6	17,8	8,8
Doba obratu pohledávek	Pohledávky.360/tržby	113,9	56	50,5	38,4
Doba obratu závazků	Závazky.360/tržby	76,5	38,2	29,8	41,04
Pohotová likvidita	OA – zásoby / CZ krátkodobé	2,20	4,06	5,85	4,21
Okamžitá likvidita	OA – zásoby - pohledávky/ CZkrátkodobé	0,23	2,29	3,85	3,17
ČPK	OA – CZ krátkodobé	9 809000	13 153000	20 044000	22 111000
Ukazatel překapitalizování	VK/ DHM	1,25	1,37	1,61	1,7

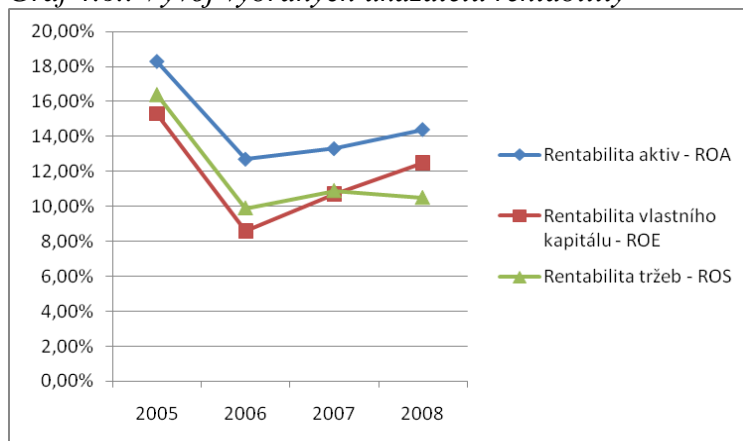
Graf 4.5. Vývoj vybraných ukazatelů finanční stability



Ukazatele finanční stability se vztahují k struktuře financování. Vývoj ukazatelů v čase zachycuje graf 4.5. **Ukazatel věřitelského rizika** vypovídá o převaze vlastních zdrojů na cizím. Doporučená hodnota ukazatele je 50%, nižší hodnoty ukazují na převahu vlastních zdrojů, tím i nízkou zadluženost, ale i nízký efekt využití finanční majetkové páky.

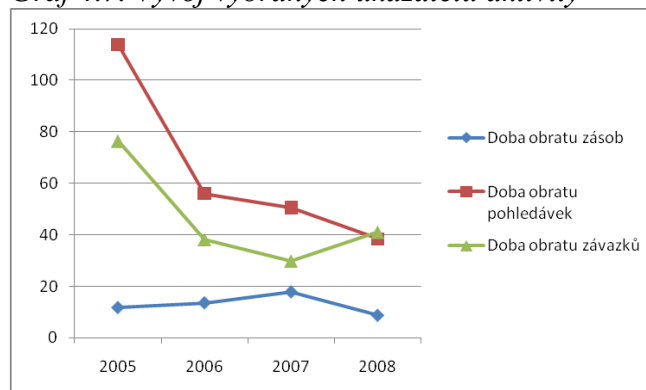
Majetková páka, (hodnoty v tabulce 4.3.) ukazuje, kolik korun majetku společnosti připadá na 1 korunu vlastního kapitálu. **Podílu VK na aktivech** vypovídá o tom, do jaké míry firma vlastními zdroji financuje vlastní majetek. Ve všech sledovaných letech je tento poměr vysoký, což zaručuje dlouhodobou finanční stabilitu firmy, ale při vysokém poměru, blížícím se k 100% zároveň i nižší efektivnost

Graf 4.6.: Vývoj vybraných ukazatelů rentability



Vývoj všech **ukazatelů rentability** je obdobný. Jak ukazuje graf 4.6., po poklesu ve druhém sledovaném roce ROE i ROA rostou, jen ROS si udržuje stabilní tendenci. Podstatné je, že rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je větší než alternativní náklad na vlastní kapitál Re (výpočet dále). Podle mpo.cz tvoří ekonomickou přidanou hodnotu pouze podniky v kategorii, kdy $ROE > Re$. Ukazatele by v čase měly mít stoupající tendenci, což se po poklesu v r. 2006 daří. Srovnání výšky ukazatelů s odvětvím je bohužel nemožné vzhledem k tomu, že průměrné hodnoty pro zdravotnictví nejsou k dispozici.

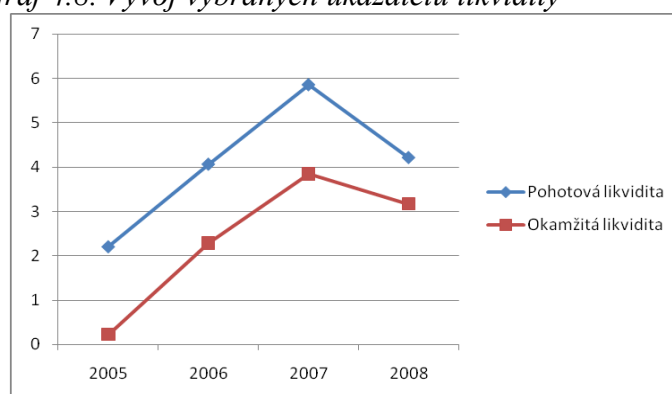
Graf 4.7. Vývoj vybraných ukazatelů aktivity



Vývoj **ukazatelů aktivity** je zachycen v grafu 4.7. **Doba obratu zásob** vyjadřuje průměrný čas, po který jsou zásoby vázány v podniku. Hodnoty tohoto ukazatele jsou příznivé

a udržují si poměrně stabilní tendenci. **Doba obratu závazků** má v prvních třech letech klesající tendenci, v roce 2008 je nárůst zapříčiněn vyšší tvorbou dohadných pasivních účtů. **Doba obratu pohledávek** je zejména zpočátku sledovaného období vyšší, souvisí to s prodloužením ve vyúčtování vztahů se zdravotními pojišťovnami, s jejichž platební morálkou mají problémy prakticky všechna zdravotnická zařízení. Pozitivní je klesající trend tohoto ukazatele. I přes tuto tendenci má společnost porušeno pravidlo solventnosti – doba obratu závazků je nižší než doba obratu pohledávek. Tato skutečnost zřejmě vysvětluje vysokou úroveň okamžité likvidity, kterou si společnost udržuje – viz graf 4.8.

Graf 4.8. Vývoj vybraných ukazatelů likvidity



Vývoj **ukazatelů likvidity** zachycuje graf 4.8. **Okamžitá likvidita** se kromě prvního sledovaného roku pohybuje na vysoké úrovni. V roce 2005 byla velká část oběžných aktiv vázána v pohledávkách, které jsou při výpočtu okamžité likvidity z výpočtu vyloučeny. V tomto roce byla hodnota okamžité likvidity 0,22, což je doporučená výše ukazatele. V dalších letech následuje strmý vzestup (maximum 3,85) s mírným poklesem v r.2008. Vysoká úroveň tohoto ukazatele vypovídá o nepříliš efektivním způsobu financování, značná část kapitálu je na běžných účtech nevyužita. **Pohotovlá likvidita** je rovněž nadlimitně vysoká a vývoj kopíruje trend ukazatele okamžité likvidity. Doporučená výše pohotové likvidity je mezi 1,1 - 1,5, u společnosti Laboratoř dosáhl v roce 2007 ukazatel výše 5,85.

4.2.3 Celkové hodnocení společnosti

Společnost Laboratoř a.s. v současnosti financuje svou činnost prakticky výhradně z vlastních zdrojů, cizí zdroje využívá minimálně, zadluženost je velmi nízká. Společnost se jeví jako překapitalizovaná, dlouhodobými zdroji financuje i krátkodobý majetek. Likvidita společnosti je nadprůměrně vysoká, stálo by za zavážením část volných peněz investovat. Udržování vysokého stavu likvidity lze vysvětlit nepříznivým stavem, kdy doba obratu

pohledávek je trvale vyšší než doba obratu závazků. Tento nežádoucí trend se změnil teprve v posledním sledovaném roce.

Je zjevná strategie managementu o vybudování finančně stabilní firmy, způsob financování je konzervativní, společnost je překapitalizovaná, což je na úkor efektivnosti. Jednoznačným doporučením by bylo optimalizovat kapitálovou strukturu zapojením cizího kapitálu, zvýšil by se tak efekt finanční páky – pokud by úrokové zatížení cizího kapitálu bylo nižší než rentabilita vlastního kapitálu, vzrostla by i rentabilita vlastního kapitálu. Způsob financování provozu firmy ale souvisí s postojem vlastníků k riziku. Vzhledem k tomu, že tržby a zisk mají mírně rostoucí tendenci, je zřejmé, že společnost je schopná financovat svůj provoz a rozvoj i z vlastních zdrojů.

4.3 Výpočet základních parametrů pro metodu diskontovaných výdajů

Při hodnocení způsobů financování investice metodou diskontovaných výdajů vstupují do vlastního výpočtu tyto parametry:

- 1) daňová úspora z odpisů, úroků z úvěru a leasingových splátek,
- 2) diskontní faktor určený náklady kapitálu použitého pro financování investice.

Před vlastním hodnocením metodou diskontovaných výdajů je tedy nutné vyčíslit hodnotu odpisů a stanovit náklady kapitálu, které se následně použijí pro výpočet diskontního faktoru.

4.3.1 Výpočet daňových odpisů

Pořizovací cena analyzátoru je 3 240 000 s DPH. Přístroj je zařazen do 2. odpisové skupiny, do užívání byl uveden v prosinci 2009. Odpisování začíná lednem 2010. Pro výpočet odpisů jsou pro srovnání použity varianty odepisování rovnoměrného a zrychleného s dobou odepisování 5 let i mimořádného odepisování s délkou odepisování 2 roky.

- a) **Rovnoměrné daňové odpisy:** vzhledem k tomu, že společnost je prvním vlastníkem pořizovaného majetku, lze využít rovnoměrné odpisování dle § 31 odst.1, pís.d) – roční odpisová sazba při zvýšení odpisu v prvním roce odepisování o 10%.

Tab.4.1. Roční odpisová sazba při zvýšení odpisu v prvním roce odepisování

Odpisová skupina	V prvním roce odepisování	V dalších letech odepisování	Pro zvýšenou vstupní cenu
1	30	35	33,3
2	21	19,75	20
3	15,4	9,4	10

Zdroj: § 31 odst.1, pís.d)ZDP

Výše ročního odpisu se stanoví podle vzorce:

$$\text{roční odpis} = \frac{VS \cdot ROS}{100}, \quad (4.1)$$

VC= vstupní cena, ROS= roční odpisová sazba

Tab.4.2. Výpočet rovnoměrných odpisů pro pořizovaný majetek

Rok	Roční odpis	Oprávky	Zůstatková cena
2010	680 400	680 400	2 559 600
2011	639 900	1 320 300	1 919 700
2012	639 900	1 960 200	1 279 800
2013	639 900	2 600 100	639 900
2014	639 900	3 240 000	0

- b) **Zrychlené daňové odpisy:** společnost může využít daňové odpisy zvýšené o 10% vstupní ceny dle § 32 odst.2 pís. a) bod 3ZDP

Tab.4.3. Koeficienty pro zrychlené odepisování

Koeficient pro zrychlené odepisování			
Odpisová skupina	V prvním roce odepisování	V dalších letech odepisování	Pro zvýšenou zůstatkovou cenu
1	3	4	3
2	5	6	5
3	10	11	10
4	20	21	20
5	30	31	30
6	51	51	50

Zdroj: §32 ZDP

Pro výpočet zrychlených odpisů použijeme vzorce:

$$\text{odpis v prvním roce} = \frac{VC}{K^1}, \quad (4.2)$$

$$\text{odpis v dalších letech} = \frac{2 \cdot ZC}{K_n - n}, \quad (4.3.)$$

Kde VC = vstupní cena, ZC = zůstatková cena, K_1 = koeficient v prvním roce odepisování, K_n = koeficient v dalších letech odepisování, n = počet let odepisování

Tab.4.4 Výpočet zrychlených odpisů pro pořizovaný majetek

Rok	Roční odpis	Oprávky	Zůstatková cena
2010	972 000	972 000	2 268 000
2011	907 200	1 879 200	1 360 800
2012	680 400	2 559 600	680 400
2013	453 600	3 013 200	226 800
2014	226 800	3 240 000	0

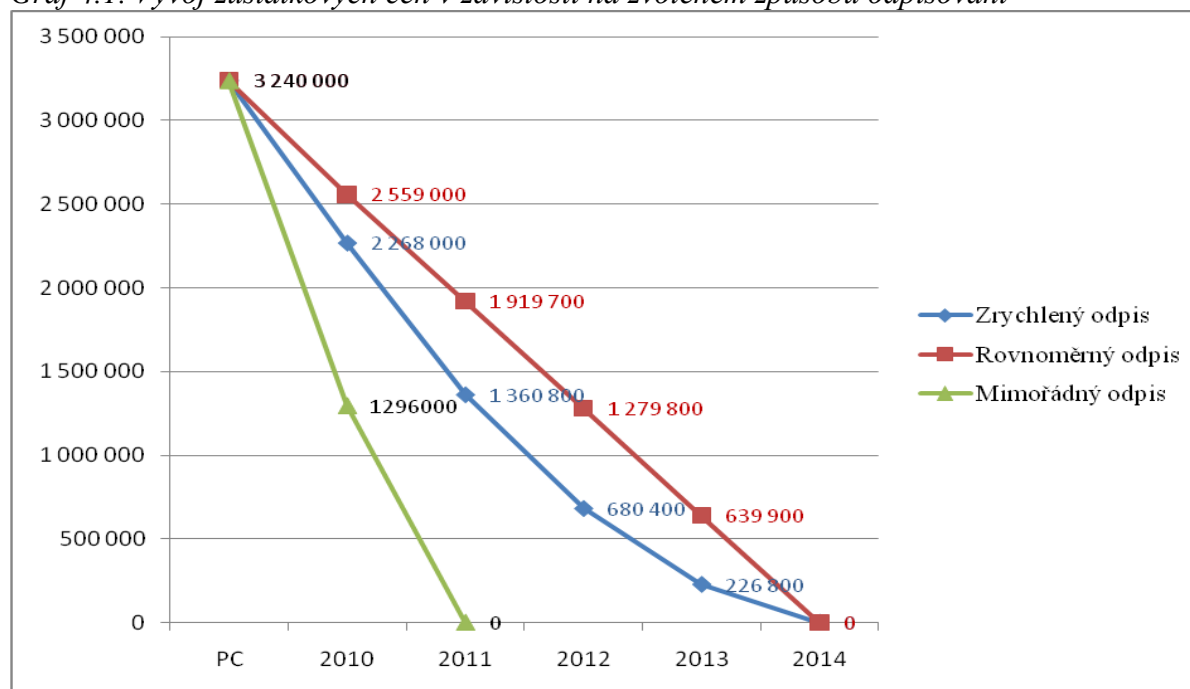
- c) **Mimořádné daňové odpisy:** společnost, jako první vlastník majetku, má nárok uplatnit mimořádné odpisy. První rok může odepsat 60% z pořizovací ceny majetku, a v druhém roce zbylých 40%.

Tab.4.5. Výpočet mimořádných odpisů pro pořizovaný majetek

Rok	Roční odpis	Oprávky	Zůstatková cena
2010	1 944 000	1 944 000	1 296 000
2011	1 296 000	3 240 000	0

Mimořádné odpisy přijaté v rámci protikrizových opatření novelou zákona o dani z příjmu č. 216/2009 Sb. znamenají pro podnikatele velkou výhodu, umožňují investici podstatně rychleji zahrnout do daňových nákladů.

Graf 4.1. Vývoj zůstatkových cen v závislosti na zvoleném způsobu odpisování



4.3.2 Stanovení nákladu kapitálu

Alternativní náklad vlastního kapitálu je výnosnost vlastního kapitálu, kterou by bylo možné docílit v případě investice do alternativní investiční příležitosti. V případě, že podnik nemá cizí úročený kapitál, pak se hodnota celkového nákladu kapitálu WACC rovná hodnotě nákladů vlastního kapitálu R_E . Náklady kapitálu nezadlužené firmy jsou podle stavebnicového modelu Ministerstva průmyslu a obchodu (mpo.cz) určeny vztahem:

$$WACC_U = R_F + R_{\text{podnikatelské}} + R_{\text{finstab}} + R_{LA} \quad (4.4)$$

Kde: $WACC_U$ = náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy, R_F = bezriziková úroková míra, R_{LA} = riziková přírážka za velikost podniku, $R_{\text{podnikatelské}}$ = riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, R_{finstab} = riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability

4.3.2.1 Stanovení celkového nákladu kapitálu společnosti Laboratoř a.s.:

Vzhledem k tomu, že společnost Laboratoř a.s. při financování své činnosti nevyužívá cizí kapitál, stanoví se náklady kapitálu nezadlužené firmy podle vzorce (4.4), který určuje alternativní náklad kapitálu jako součet bezrizikové úrokové míry a rizikových přírážek. Nejprve stanovíme vyšší rizikových přírážek:

1. Bezriziková úroková míra - R_F

Bezrizikovou úrokovou míru stanovuje ministerstvo průmyslu a obchodu, obvykle se vychází z průměrného výnosu střednědobých či dlouhodobých státních dluhopisů. Průměrný výnos desetiletých státních dluhopisů ČR činil ve 3. čtvrtletí roku 2009 **4,92%**.³¹

2. Riziková přírážka charakterizující produkční sílu - $R_{\text{podnikatelské}}$

Při stanovení této přírážky se ukazatel produkční síly EBIT/A porovnává s ukazatelem X1, který vyjadřuje nahrazování zpoplatněného cizího kapitálu vlastním kapitálem³².

³¹ <http://www.mpo.cz/dokument71656.html>

Ukazatel $X1$ je vyjádřen vztahem:

$$X1 = \frac{VK + BU + O}{A} \cdot \frac{\dot{U}}{BU + O}, \quad (4.5)$$

Kde VK = vlastní kapitál, BU = bankovní úvěry, O = obligace, A = aktiva, \dot{U} = úroky

Pokud:

$EBIT/A > X1$, pak $R_{\text{podnikatelské}} = 0,00\%$

$$\frac{EBIT}{A} = \frac{8\,460\,000}{58\,974\,000} = 0,143$$

Vzhledem k tomu, že společnost nemá v současné době žádné bankovní úvěry, hodnota ukazatele $X1 = 0$. Ukazatel $EBIT/A$ je tedy větší než ukazatel $X1$ a **riziková přírážka charakterizující produkční sílu** je stanovena ve výši **0,00%**

3. Riziková přírážka finanční stability na bázi likvidity R_{finstab}

Přírážka finanční stability je navázána na ukazatel celkové likvidity - OA/krátkodobé závazky, který je porovnáván s hodnotami odvětví. Pro každé odvětví jsou individuálně stanoveny mezní hodnoty likvidity $XL1$ a $XL2$, které jsou srovnány s celkovou likviditou podniku. Pokud:

Celková likvidita podniku $\leq XL1$, pak $R_{\text{finstab}} = 10,0\%$

Celková likvidita podniku $\geq XL2$, pak $R_{\text{finstab}} = 0,0\%$

$$XL1 < \text{Celková likvidita podniku} < XL2, \text{ pak } R_{\text{Finstab}} = \frac{XL2 - L3}{XL2^2} \cdot 0,1$$

$$\text{Celková likvidita společnosti Laboratoř a.s.} = \frac{28\,537\,000}{6\,426\,000} = 4,44$$

Vzhledem k tomu, že srovnávací hodnoty pro zdravotnictví nejsou k dispozici, je celková likvidita společnosti srovnána s průměrnými hodnotami pro průmysl. V roce 2008 bylo dle mpo.cz pro průmysl určeno: $XL1 = 1,25$ a $XL2 = 1,80$.³³ Celková likvidita

³² [1] DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 2. upr. vyd. Praha: EKOPRESS, 2008 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6. str. 113

³³ <http://www.mpo.cz/dokument71656.html>

společnosti 4,44 je větší než ukazatel XL2, **riziková přírážka finanční stability je stanovena ve výši 0,00%**

4. Riziková přírážka za velikost podniku R_{LA}

Při stanovení rizikové přírážky za velikost podniku se vychází z velikosti úplatných zdrojů podniku (UZ). $UZ = \text{vlastní kapitál} + \text{bankovní úvěry} + \text{obligace}$.

Pokud:

$UZ > 3 \text{ mld.Kč}$, pak $R_{LA} = 0.00 \%$

$UZ < 100 \text{ mil. Kč}$, pak $R_{LA} = 5.00 \%$

$100 \text{ mil Kč} < UZ < 3 \text{ mld.Kč}$, pak $R_{LA} = (3 \text{ mld.Kč} - UZ) / 168,2$

$UZ \text{ společnosti Laboratoř a.s.} = 51\,615\,000 < 100 \text{ mil Kč}$, **riziková přírážka za velikost podniku je stanovena ve výši 5,00%**

Stanovení nákladu celkového kapitálu nezadlužené společnosti

Náklad celkového kapitálu nezadlužené společnosti určíme dle vzorce (4.4) :

$$WACC_U = 4,92\% + 0,00\% + 0,00\% + 5,00\% = \mathbf{9,92\%}$$

Stanovení nákladu kapitálu zadlužené firmy pro společnost Laboratoř a.s.

Diskontní sazbu stanovenou z nákladů vlastního kapitálu lze použít pouze v případě, kdy je investice financována výhradně vlastním kapitálem. Pokud společnost Laboratoř a.s. využije pro financování investice bankovní úvěr, diskontní sazba se stanoví na základě celkových nákladů zadlužené firmy, které jsou určeny vztahem:

$$WACC = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{D}{A} \cdot t\right), \quad (4.6)^{34}$$

Kde: $D = \text{úročený cizí kapitál}$, $A = \text{celková aktiva}$

Za D dosadíme cenu pořizované investice, pak:

³⁴[1] DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 2. upr. vyd. Praha: EKOPRESS, 2008. 192. ISBN 978-80-86929-44-6. str.112

$$WACC = 9,92. \left(1 - \frac{3240000}{58974000} \cdot 0,19 \right) = 9,82$$

Náklady kapitálu zadlužené firmy jsou **9,82%**

4.3.3 Diskontní faktor

Diskontní faktor je stanoven podle vzorce (3.1), jako diskontní sazba je použita hodnota:

1. nákladů celkového kapitálu $WACC_U = 0,0992$
2. nákladů kapitálu zadlužené firmy $WACC = 0,0982$

Tab. 4.6. Výpočet diskontního faktoru pro jednotlivé roky investice

Roky	0	1	2	3	4	5
Diskontní faktor 1	1	0,9090	0,8276	0,7529	0,6850	0,6232
Diskontní faktor 2	1	0,9105	0,8291	0,7550	0,6875	0,6260

4.4 Analýza financování pořízení majetku ze zisku

Společnost Laboratoř a.s. disponuje vlastními zdroji v dostatečné výši, aby mohla investici realizovat koupí za hotové. Rovněž všechny ukazatele likvidity společnosti jsou vysoké, jednorázový výdaj ve výši 3 240 000 by likviditu společnosti neohrozil. Při platbě v hotovosti navíc dodavatelé často poskytují slevy. Nevýhodu velkého jednorázového výdaje, který se do nákladů promítá postupně až v dalších obdobích nyní částečně eliminuje možnost uplatnění mimořádných daňových odpisů. Následující výpočty srovnávají rozdíly v diskontovaných výdajích při použití rovnoměrného, zrychleného a mimořádného odpisování.

Tab. 4.7. Výpočet diskontovaných výdajů při rovnoměrném odepisování

	PS	2010	2011	2012	2013	2014
PC majetku	3 240 000					
Odpisy		680 400	639 900	639 900	639 900	639 900
Sazba daně		19%	19%	19%	19%	19%
Daňová úspora		129 276	121 581	121 581	121 581	121 581
Peněžní toky	3 240 000	-129 276	-121 581	-121 581	-121 581	-121 581
Diskontní faktor 1	1	0,9097	0,8276	0,7529	0,6850	0,6232
Diskontované PT	3 240 000	-117 602	-100 620	-91 538	-83 282	-75 769
Celkem diskont. PT		2 771 189				

PC=pořizovací cena, PS = počáteční stav, PT= peněžní toky

Při rovnoměrném odpisování je odpisovaná částka i daňová úspora rovnoměrně rozložena do jednotlivých let trvání investice. Celková hodnota diskontovaných výdajů při rovnoměrném odpisování je 2 771 189 Kč.

Tab.4.8. Výpočet diskontovaných výdajů při zrychleném odpisování

	PS	2010	2011	2012	2013	2014
PC majetku	3 240 000					
Odpisy		972 000	907 200	680 400	453 600	226 800
Sazba daně		19%	19%	19%	19%	19%
Daňová úspora		184 680	172 368	129 276	86 184	43 092
Peněžní toky	3 240 000	-184 680	-172 368	-129 276	-86 184	-43 092
Diskontní faktor 1	1	0,9097	0,8276	0,7529	0,685	0,6232
Diskontované PT	3 240 000	-168 003	-142 652	-97 332	-59 036	-26 855
Celkem diskont. PT						2 746 122

Při zrychleném odepisování je výše odpisů a z nich vyplývající daňová úspora v prvních letech trvání investice vyšší, než v letech následujících. Z tohoto důvodu je celková hodnota diskontovaných peněžních toků u zrychleného odpisování nižší než u rovnoměrného odpisování. Celková hodnota diskontovaných peněžních toků u zrychleného odpisování je 2 746 122 Kč.

Tab.4.9 Výpočet diskontovaných výdajů při mimořádném odpisování

	PS	2010	2011
PC majetku	3 240 000		
Odpisy		1 944 000	1 296 000
Sazba daně		19%	19%
Daňová úspora		369 360	246 240
Peněžní toky	3 240 000	-369 360	-246 240
Diskontní faktor 1	1	0,9097	0,8276
Diskontované PT	3 240 000	-336 007	-203 788
Celkem diskont. PT			2 700 205

Celková hodnota diskontovaných výdajů při mimořádném odpisování je 2 700 205 Kč. Mimořádné odpisy jsou tedy jasně nejvýhodnější odpisovou variantou, umožňují rychleji zahrnout pořizovací cenu majetku do daňových nákladů. Uplatnění mimořádných odpisů je vhodné jen u firem, které vytvořily zisk v dostatečné výši.

4.5 Analýza financování pořízení majetku bankovním úvěrem

Pro účely analýzy výhodnosti financování bankovním úvěrem byla oslovena Komerční banka, která společnosti nabídla investiční úvěr v celkové výši 3 240 000 Kč. Bylo požádáno o nabídku úvěru ve dvou variantách doby splácení: 2 roky a 5 let. Úvěr s délkou splatnosti 2 roky je poskytnut s pevnou úrokovou sazbou 10% a bude splacen dvěma ročními splátkami ve výši 1 866 857 Kč na konci období. Délka splácení úvěru koresponduje s délkou odepisování majetku při mimořádném odepisování. Úvěr s délkou splatnosti 5 let je poskytnut rovněž s pevnou úrokovou sazbou 10% a bude splacen na ročními anuitními splátkami ve výši 854 704 Kč na konci období. Doba splatnosti úvěru odpovídá době odepisování majetku při rovnoměrném a zrychleném odepisování.

Při pořízení majetku formou bankovního úvěru je společnost vlastníkem majetku, může si tedy uplatnit daňovou úsporu z odpisů a úroků z úvěru. Navíc, jak vyplynulo z rozboru ukazatelů finanční analýzy, zapojení cizích zdrojů do financování by mohlo být pro společnost přínosem. V následujících tabulkách je proveden propočet splátkového kalendáře dle nabídky Komerční banky v obou případech s úrokovou sazbou 10%.

Tab.4.10 Splátkový kalendář KB při úvěru poskytnutém na dva roky

Rok	PS úvěru	Anuita	Úrok	Úmor	KS úvěru
2010	3240000	1866857	324000	1542857	1697143
2011	1697143	1866857	169714	1697143	0

Tab.4.11. Splátkový kalendář KB při úvěru poskytnutém na pět let

Rok	PS úvěru	Anuita	Úrok	Úmor	KS úvěru
2010	3240000	854704	324000	530704	2709296
2011	2709296	854704	270930	583774	2125522
2012	2125522	854704	212552	642152	1483370
2013	1483370	854704	148337	706367	777003
2014	777003	854704	77700	777003	0

Výpočty diskontovaných výdajů při mimořádném odepisování a době splatnosti úvěru 2 roky a rovnoměrném, zrychleném a mimořádném odepisování při době splatnosti úvěru 5 let jsou uvedeny v následujících tabulkách. Při úvěru na dva roky si společnost může v prvních letech uplatnit prostřednictvím daňových odpisů do nákladů vyšší částku, ale v konečném výsledku se tolik neprojeví daňová úspora z úroků z úvěru.

Tab. 4.11. Výpočet diskontovaných výdajů při úvěru na dva roky a mimořádném odepisování

	PS	2010	2011
PC majetku	3 240 000		
Splátka úvěru		1 542 857	1 697 143
Splátka úroku		324 000	169 714
PT		1 866 857	1 866 857
Odpisy		1 944 000	1296000
Sazba daně		19%	19%
Daňová úspora z odpisů		369 360	246 240
Daňová úspora z úroků		61 560	32 246
Daňová úspora celkem		430 920	278 486
PT celkem		1 435 937	1 588 371
Diskontní faktor 2		0,9105	0,8291
Diskontované PT		1 307 421	1 316 919
Celkem diskont. PT			2 624 339

PT= peněžní toky

Pokud společnost zvolí úvěr na pět let, bude si delší dobu uplatňovat úsporu z úroků. Jednotlivé hodnoty diskontovaných výdajů se budou lišit podle použitého způsobu daňového odepisování a z toho vyplývající daňové úspory. Čím vyšší částka bude do nákladů zahrnuta v prvních letech odepisování, tím nižší bude konečná hodnota diskontovaných výdajů.

Tab.4.12. Výpočet diskontovaných výdajů při úvěru na pět let a rovnoměrném odepisování

	PS	2010	2011	2012	2013	2014
PC majetku	3 240 000					
Splátka úvěru		530 704	583 774	642 152	706 367	777 004
Splátka úroku		324 000	270 930	212 552	148 337	77 700
PT		854 704	854 704	854 704	854 704	854 704
Odpisy		680 400	639 900	639 900	639 900	639 900
Sazba daně		19%	19%	19%	19%	19%
Daňová úspora z odpisů		129 276	121 581	121 581	121 581	121 581
Daňová úspora z úroků		61 560	51 477	40 385	28 184	14 763
Daňová úspora celkem		190 836	173 058	161 966	149 765	136 344
PT celkem		663 868	681 646	692 738	704 939	718 360
Diskontní faktor 2		0,9105	0,8291	0,755	0,6875	0,626
Diskontované PT		604 452	565 153	523 017	484 646	449 693
Celkem diskont. PT						2 626 961

Tab.4.13. Výpočet diskontovaných výdajů při úvěru na pět let a zrychleném odepisování

	PS	2010	2011	2012	2013	2014
PC majetku	3 240 000					
Splátka úvěru		530 704	583 774	642 152	706 367	777 004
Splátka úroku		324 000	270 930	212 552	148 337	77 700
PT		854 704	854 704	854 704	854 704	854 704
Odpisy		972 000	907 200	680 400	453 600	226 800
Sazba daně		19%	19%	19%	19%	19%
Daňová úspora z odpisů		184 680	172 368	129 276	86 184	43 092
Daňová úspora z úroků		61 560	51 477	40 385	28 184	14 763
Daňová úspora celkem		246 240	223 845	169 661	114 368	57 855
PT celkem		608 464	630 859	685 043	740 336	796 849
Diskontní faktor 2		0,9105	0,8291	0,755	0,6875	0,626
Diskontované PT		554 006	523 045	517 208	508 981	498 827
Celkem diskont. PT						2 602 068

Při využití zrychleného odepisování se projeví vyšší daňová úspora v prvních letech životnosti investice. Hodnota diskontovaných výdajů je nižší než u rovnoměrného odepisování, ale i mimořádného odepisování s úvěrem na dva roky.

Tab.4.14. Výpočet diskontovaných výdajů při úvěru na pět let a mimořádném odepisování

	PS	2010	2011	2012	2013	2014
PC majetku	3 240 000					
Splátka úvěru		530 704	583 774	642 152	706 367	777 004
Splátka úroku		324 000	270 930	212 552	148 337	77 700
PT		854 704	854 704	854 704	854 704	854 704
Odpisy		1 944 000	1296000	0	0	0
Sazba daně		19%	19%	19%	19%	19%
Daňová úspora z odpisů		369 360	246 240	0	0	0
Daňová úspora z úroků		61 560	51 477	40 385	28 184	14 763
Daňová úspora celkem		430 920	297 717	40 385	28 184	14 763
PT celkem		423 784	556 987	814 319	826 520	839 941
Diskontní faktor 2		0,9105	0,8291	0,755	0,6875	0,626
Diskontované PT		385 855	461 798	614 811	568 232	525 803
Celkem diskont. PT						2 556 500

Při délce úvěru pět let a volbě mimořádného odepisování se nejlépe projeví úspora z odpisů i úroků. Za podmínek nabídnutých Komerční bankou má tedy nejnížší hodnotu diskontovaných výdajů varianta úvěru na 5 let při zvolení mimořádných odpisů. Diskontované výdaje dosahují v tomto případě **2 556 500**, což je o 143 705 Kč méně než při nejvýhodnější variantě financování investice z vlastních zdrojů.

4.6 Analýza pořízení majetku prostřednictvím leasingového financování

Pro účely analýzy financování byla oslovena společnost ČSOB leasing, která nabídla dvě varianty smluv: na 2 roky a 5 let. Součástí leasingových splátek je pojištění přístroje, odkupní cena činí 1000 Kč. Obě varianty délky leasingové smlouvy obsahují kalkulaci pro jednorázovou splátku předem (dále jen „JSP“) od 0% do 30% z pořizovací ceny přístroje, aby bylo možné jednorázovou splátku uznat jako daňový náklad, je nutné ji časově rozlišit.

$$JSP = \frac{\%z PC}{t}, \quad (4.7)$$

Kde: t = doba trvání leasingu, JSP = jednorázová splátka předem, PC = pořizovací cena

V následující tabulce je zpracován výpočet diskontovaných výdajů při 10% JSP a délce trvání leasingu 2 roky. Pro výpočet diskontního faktoru je použita sazba určená náklady kapitálu nezadlužené společnosti.

Tab.4.15. Výpočet diskontovaných výdajů při JSP 10% a délce trvání leasingu 2 roky

Rok	PS	2010	2011
JSP 10%	324 000		
Leasingové splátky		1 561 507	1 561 507
Kupní cena			1 000
Sazba daně		19%	19%
Daňová úspora z JSP		30780	30780
Daňová úspora ze splátek		296 686	296 686
Daňová úspora z kupní ceny			190
Daňová úspora celkem		327 466	327 656
PT celkem	324 000	1 234 041	1 233 851
Diskontní faktor	1,0000	0,9097	0,8276
Diskontované PT	324 000	1 122 607	1 021 135
Celkové diskontované PT			2 467 742

Hodnoty celkových diskontovaných výdajů ostatních variant leasingových splátek jsou uvedeny v tab. 4.16, výpočty pro jednotlivé další varianty jsou součástí příloh.

Tab. 4.16. Srovnání výhodnosti jednotlivých variant leasingových splátek

Varianta leasingu	Celkové diskontované PT
Leasing 2 roky, JSP 10%	2 467 742
Leasing 2 roky, JSP 20%	2 498 927
Leasing 2 roky, JSP 30%	2 769 453
Leasing 5 let, JSP 10%	2 515 309
Leasing 5 let, JSP 20%	2 554 385
Leasing 5 let, JSP 30%	2 593 461

JSP = jednorázová splátka předem

Jako nejvýhodnější se ukázala varianta leasingu na dva roky s 10% JSP. Nižší splátka předem předpokládá vyšší leasingové splátky v následujících letech a tím i vyšší daňovou úsporu.

4.7 Srovnání výhodnosti zdrojů financování pořízení majetku

Při analýze výhodnosti různých forem financování pomocí metody diskontovaných výdajů se jako nejvýhodnější jeví ta varianta financování, u které je hodnota diskontovaných výdajů nejnižší. Srovnání diskontovaných výdajů u nejvýhodnějších variant leasingu, úvěru a financování pomocí vlastních zdrojů uvádí následující tabulka:

Tab. 4.17. Výběr optimální varianty financování

Varianta financování	Hodnota diskontovaných výdajů	Pořadí výhodnosti
Vlastní zdroje, mimořádné odpisy	2 700 205	3
Úvěr 5 let, mimořádné odpisy	2 556 500	2
Leasing 2 roky, 10% JSP	2 467 742	1

JSP = jednorázová splátka předem

Jako optimální varianta je vyhodnoceno leasingové financování s délkou trvání smlouvy 2 roky a jednorázovou splátkou předem ve výši 10% z pořizovací ceny přístroje. Hodnocení pomocí metody diskontovaných výdajů za daných podmínek potvrdilo, že při zohlednění alternativních nákladů vlastního kapitálu je financování pomocí vlastních zdrojů pro společnost nejdražší varianta.

5. Závěr

Cílem mé bakalářské práce bylo vyhodnotit pomocí metody diskontovaných výdajů výhodnost vybraných způsobů financování pořízení dlouhodobého majetku pro společnost Laboratoř a.s.

V praktické části práce jsem charakterizovala společnost Laboratoř a.s, která se rozhodla pro pořízení dlouhodobého majetku - přístroje, umožňujícího rozšířit a zkvalitnit nabídku nabízených služeb. Realizace této investice se společnosti jeví jako nezbytná, její vlastnictví je otázkou udržení si konkurenceschopnosti a vysoké odborné úrovně.

Vzhledem k tomu, že před každým investičním a finančním rozhodnutím ve společnosti je nutné znát její finanční zdraví, považovala jsem za vhodné provést pro přiblížení ekonomické situace společnosti finanční analýzu, tj. rozbor jejich vybraných ukazatelů. Vyhodnocení ukazatelů finanční analýzy ukázalo společnost jako finančně stabilní, překapitalizovanou. Nestandardní je nadprůměrně vysoká hodnota ukazatele okamžité likvidity. Během sledovaného období je maximum hodnoty ukazatele 3,85, při doporučené hodnotě 0,22. Zajímavý je také strmý vzestup hotových peněžních prostředků na běžných účtech o 1172% oproti začátku sledovaného období. Tyto skutečnosti lze odůvodnit porušením pravidlem solventnosti při nemožnosti volby jiných odběratelů. Společnost v současné době financuje svou činnost výhradně z vlastních zdrojů, zapojením cizích zdrojů by se optimalizovala kapitálová struktura a mohla by vzrůst efektivita.

Dále jsem se v praktické části již zaměřila na stanovení jednotlivých parametrů vstupujících do výpočtů při hodnocení financování investice metodou diskontovaných výdajů: hodnoty daňových odpisů při různých odpisových variantách, náklady kapitálu zadlužené i nezadlužené společnosti a z nich vyplývající diskontní sazbu. Při vlastním výpočtu jsem pro hodnocení výhodnosti financování z vlastních zdrojů a pomocí leasingového financování použila diskontní sazbu stanovenou náklady vlastního kapitálu a pro hodnocení financování úvěrem diskontní sazbu založenou na nákladech zadlužené společnosti.

Provedla jsem výpočty hodnot diskontovaných výdajů při financování investice vlastními zdroji, bankovním úvěrem Komerční banky a leasingovým financováním společnosti ČSOB leasing. Pokud by se společnost rozhodla financovat pořízení investice vlastními zdroji, nejvýhodnější by bylo využít mimořádných daňových odpisů. Hodnota diskontovaných výdajů při této odpisové variantě je 2 700 205 Kč, výpočet je součástí tabulky 4.9.

Výpočty uvedené v tabulkách 4.11 až 4.14 ukázaly, že nezávisle na použitém způsobu odpisování je financování pomocí bankovního úvěru pro společnost výhodnější než využití vlastních zdrojů. Jako optimální se jeví varianta úvěru na 5 let a při mimořádném odpisování. Hodnota diskontovaných výdajů je v tomto případě 2 556 500 Kč, výpočet je součástí tabulky 4.14.

Hodnocení jednotlivých variant leasingu, jak je nabídla společnost ČSOB leasing je součástí příloh. Jako nejvhodnější varianta se ukázalo financování leasingem v délce trvání dva roky a s jednorázovou splátkou předem ve výši 10% z pořizovací ceny majetku. Hodnota diskontovaných výdajů je v tomto případě 2 467 742 Kč, výpočet je uveden v tab.4.15

Ze všech hodnocených variant financování je tedy za daných podmínek optimální financování leasingem na dva roky při využití mimořádných odpisů. Leasing je většinou oproti úvěru dražší varianta, ale v tomto případě se financování úvěrem za podmínek nabídnutých Komerční bankou ukázalo jako méně výhodné. Jako nejméně vhodná varianta bylo vyhodnoceno financování vlastními zdroji, výpočty tedy potvrdily, že pokud se zohlední alternativní náklady vlastního kapitálu, je financování z vlastních zdrojů pro společnost drahou alternativou.

Konečná volba způsobu financování nejen konkrétní investice, ale vůbec celého provozu a rozvoje společnosti je nakonec vždy v rukou managementu společnosti a souvisí s postojem k riziku. Závěrem snad zbývá jen dodat, že pořízení investice se nakonec opravdu uskutečnilo prostřednictvím leasingu.

Seznam použité literatury

a) Knihy

- [1] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. upr. vyd. Praha: EKOPRESS, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [2] FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. 216 s. ISBN 80-7169-812-1.
- [3] KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. přeprac. a rozšíř. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 stran. ISBN: 978-80-7179-903-0.
- [4] KOVANICOVÁ, D.; KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví. díl III, Finanční řízení rozvoje podniku*. Praha: POLYGON, 1997. 229 s. ISBN 80-85967-58-8.
- [5] MRKOSOVÁ, J. *Účetnictví 2009, učebnice pro SŠ a VOŠ*. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-2368-3.
- [6] ŠEVČÍK, P. *Jak získat peníze od státu, bank a EU*. Praha: NEWFINANCES, 2004. 448 s. ISBN 80-903354-1-1.
- [7] VALACH, J. *Investiční rozhodování s dlouhodobé financování*. 2. přeprac. vyd. Praha: EKOPRESS, 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.
- [8] VALOUCH, P. *Leasing v praxi – praktický průvodce*. Praha: Grada Publishing, 2009. 128 s. ISBN 978-80-247-2923-7.
- [9] VALOUCH, P. *Účetní a daňové odpisy 2009*. Praha: Grada Publishing, 2009. 136 s. ISBN 978-80-247-2825-4.

b) Elektronické publikace

[1] ČSOB Účelový úvěr [online]. 2010. Dostupné z WWW:

<<http://www.csob.cz/cz/Firmy/Podnikatele/Uvery/Stranky/CSOB-Ucelovy-uver.aspx>

[2] Finanční analýza podnikové sféry za 3. čtvrtletí 2009 [online]. 2010, [cit. 2010-03-11].

Dostupné z WWW: < <http://www.mpo.cz/dokument71656.html>

[3] Laboratorní příručka [online]. Dostupné z WWW:<<http://www.pathology.cz/prirucka>.

[aspwww.pathology.cz](http://www.pathology.cz)

Seznam zkratk

A	Aktiva
APM	Arbitrážní model oceňování
BU	Bankovní úvěry
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CK	Cizí kapitál
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČÚS	České účetní standardy
D	Dluh
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
E	Vlastní kapitál
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
FM	Finanční majetek
i	Úroková míra
JSP	Jednorázová splátka předem
K_1	Koeficient v prvním roce odepisování
K_n	Koeficient v dalších letech odepisování
KS	Konečný stav
n	Počet let
O	Obligace
OA	Oběžná aktiva
PC	Pořizovací cena
PS	Počáteční stav
PT	Peněžní toky
R	Náklady kapitálu
R_D	Náklady dluhu
R_E	Náklady vlastního kapitálu

R_F	Bezriziková úroková míra
$R_{finstab}$	Riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability
R_{LA}	Riziková přírážka za velikost podniku
$R_{podnikatelské}$	Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
t	Sazba daně
Ú	Úroky
ÚJ	Účetní jednotka
UZ	Úplatné zdroje
VC	Vstupní cena
VK	Vlastní kapitál
WACC	Průměrné náklady na kapitál
$WACC_U$	Náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy
ZDP	Zákon o dani z příjmu
ZÚ	Zákon o účetnictví

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- Jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- беру на vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 7. 5. 2010

Markéta Dorociaková
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

Dr. Martínka 1508/3, 700 30, Ostrava

Seznam příloh

Příloha 1	Výpočet diskontovaných výdajů při délce leasingu 5 let a 10% JSP
Příloha 2	Výpočet diskontovaných výdajů při délce leasingu 5 let a 20% JSP
Příloha 3	Výpočet diskontovaných výdajů při délce leasingu 5 let a 30% JSP
Příloha 4	Výpočet diskontovaných výdajů při délce leasingu 2 roky a 20% JSP
Příloha 5	Výpočet diskontovaných výdajů při délce leasingu 2 roky a 30% JSP

Příloha 1

Výpočet diskontovaných výdajů při délce leasingu 5 let a 10% JSP

Rok		2010	2011	2012	2013	2014
JSP 10%	324 000					
Leasingové splátky		727 596	727 596	727 596	727 596	727 596
Časově rozlišená JSP		64 800	64 800	64 800	64 800	64 800
Kupní cena						1000
Sazba daně		19%	19%	19%	19%	19%
Daňová úspora z JSP		12 312	12 312	12 312	12 312	12 312
Daňová úspora ze splátek		138 243	138 243	138 243	138 243	138 243
Daňová úspora z kupní ceny						190
Daňová úspora celkem		150 555	150 555	150 555	150 555	150 745
PT celkem	324 000	577 041	577 041	577 041	577 041	576 851
Diskontní faktor	1	0,909	0,8276	0,7529	0,685	0,6232
Diskontované PT	324 000	524 530	477 559	434 454	395 273	359 493
Celkové diskontované PT						2 515 309

Příloha 2

Výpočet diskontovaných výdajů při délce leasingu 5 let a 20% JSP

Rok		2010	2011	2012	2013	2014
JSP 20%	648 000					
Leasingové splátky		650 172	650 172	650 172	650 172	650 172
Časově rozlišená JSP		129 600	129 600	129 600	129 600	129 600
Kupní cena						1000
Sazba daně		19%	19%	19%	19%	19%
Daňová úspora z JSP		24 624	24 624	24 624	24 624	24 624
Daňová úspora ze splátek		123 533	123 533	123 533	123 533	123 533
Daňová úspora z kupní ceny						190
Daňová úspora celkem		148 157	148 157	148 157	148 157	148 347
PT celkem	648 000	502 015	502 015	502 015	502 015	501 825
Diskontní faktor	1	0,909	0,8276	0,7529	0,685	0,6232
Diskontované PT	648 000	456 332	415 468	377 967	343 880	312 738
Celkové diskontované PT						2 554 385

Příloha 3

Výpočet diskontovaných výdajů při délce leasingu 5 let a 30% JSP

Rok		2010	2011	2012	2013	2014
JSP 30%	972 000					
Leasingové splátky		572 748	572 748	572 748	572 748	572 748
Časově rozlišená JSP		194 400	194 400	194 400	194 400	194 400
Kupní cena						1000
Sazba daně		19%	19%	19%	19%	19%
Daňová úspora z JSP		36 936	36 936	36 936	36 936	36 936
Daňová úspora ze splátek		108 822	108 822	108 822	108 822	108 822
Daňová úspora z kupní ceny						190
Daňová úspora celkem		145 758	145 758	145 758	145 758	145 948
PT celkem	972 000	426 990	426 990	426 990	426 990	426 800
Diskontní faktor	1	0,909	0,8276	0,7529	0,685	0,6232
Diskontované PT	972 000	388 134	353 377	321 481	292 488	265 982
Celkové diskontované PT						2 593 461

Příloha 4

Výpočet diskontovaných výdajů při délce leasingu 2 roky a 20% JSP

Rok		2010	2011
JSP 20%	648 000		
Leasingové splátky		1 391 426	1 391 426
Časově rozlišená JSP		324 000	324 000
Kupní cena			1 000
Sazba daně		19%	19%
Daňová úspora z JSP		61 560	61 560
Daňová úspora ze splátek		264 371	264 371
Daňová úspora z kupní ceny			190
Daňová úspora celkem		325 931	326 121
PT celkem	648 000	1 065 495	1 065 305
Diskontní faktor	1,0000	0,9097	0,8276
Diskontované PT	648 000	969 281	881 646
Celkové diskontované PT			2 498 927

Příloha 5

Výpočet diskontovaných výdajů při délce leasingu 2 roky a 30% JSP

Rok		2010	2011
JSP 30%	972 000		
Leasingové splátky		1 391 426	1 391 426
Časově rozlišená JSP		486 000	486 000
Kupní cena			1 000
Sazba daně		19%	19%
Daňová úspora z JSP		92 340	92340
Daňová úspora ze splátek		264371	264371
Daňová úspora z kupní ceny			190
Daňová úspora celkem		356 711	356 901
PT celkem	972 000	1 034 715	1 034 525
Diskontní faktor	1,0000	0,9097	0,8276
Diskontované PT	972 000	941280	856173
Celkové diskontované PT			2 769 453